

DES PME AUX ETI

Le rôle du conseil d'administration
dans les situations de transmission,
succession, mutation

LES TRAVAUX DE L'IFA
SUR LES ENTREPRISES MOYENNES

MARS 2010

Nous remercions tous ceux qui ont participé activement au groupe de travail réuni par l'IFA :

Hugues DALLE, Administrateur de société - Président de la commission

Daniel BRACQUART, Administrateur de société - Vice Président de la commission

Jérôme FRANTZ, Directeur Général Frantz Electrolyse – Vice Président de la commission

Sous groupe "Cession industrielle et préparation du projet avec les collaborateurs" :

Gilles CIEZA, Rapporteur général et rapporteur du sous-groupe

Alain MARCHETEAU, Secrétaire Général de SAFRAN

Jacques LEHRE, Président de DH-MA et Cofondateur de l'ARFA (Association Française des Responsables de Fusions Acquisitions)

Sous groupe "LBO & Private Equity et préparation du projet avec le repreneur"

Antoine FAURE, Cofondateur d'APIA et Administrateur de sociétés - Rapporteur du sous-groupe

Françoise ARNAUD-FARAUT, Chef du département droit civil et commercial de la CCIP

Serge GAUTIER, Associé DSA International, commissaire aux comptes

Denis KIBLER, Président de SOGEVI et Président d'APIA

Rosaria SCRIVANO - THIVIND, Expert comptable, Associée Grant Thornton

Gérard BONIFACIO, Administrateur de sociétés, membre d'APIA

Sous groupe "Transmission familiale et organisation de la gouvernance"

Pascal VIENOT, Professeur affilié à HEC Executive Education, Directeur des Programmes de Gouvernance, Consultant - Rapporteur du sous-groupe

Christine BLONDEL, Professeur INSEAD et conseillère auprès d'entreprises familiales

Alix de POIX, Présidente d'APEXES

Jean-Marie DUCREUX, Senior advisor au Boston Consulting Group

Sous groupe "Bourse"

Dominique PAGEAUD, Associé Ernst & Young - Rapporteur du sous-groupe

Any ANTOLA, Associé Ernst & Young – Spécialiste de l'introduction en bourse

Franck SEBAG, Associé Ernst & Young – Spécialiste de l'introduction en bourse

Alain MARTEL, Secrétaire général de l'IFA

TÉMOIGNAGE

“ En tant que dirigeant de PME, non expert en ingénierie financière et fusion acquisition, j'ai trouvé un grand intérêt à la lecture de ce nouveau guide IFA sur « le devenir de l'entreprise familiale et de sa propriété ».

C'est avec une grande simplicité que sont présentées les connaissances de base sur les sujets traités (transmission familiale, cession totale ou partielle d'actif, entrée de private equity ou introduction en Bourse, gouvernance d'entreprise, etc...).

Cet ouvrage collectif possède à mon sens deux atouts :

- Avoir réuni sur chaque sujet un groupe d'experts qui transmettent leur expérience concrète d'entreprise.
- Etre conçu comme un « guide pratique » à l'usage des administrateurs et dirigeants. La rubrique des « questions indispensables à se poser » constitue notamment une précieuse aide à la décision.

Ce guide pratique de l'IFA est donc un formidable outil de travail.

Et je recommande vivement sa lecture à tout administrateur ou dirigeant de PME.”

Grégoire Gonnord
Président du Conseil d'administration
GROUPE FLEURY MICHON

OBJECTIFS

DU GROUPE DE TRAVAIL

L'Institut Français des Administrateurs soucieux de bien aider la gouvernance dans les entreprises et d'accroître le rôle des administrateurs dans les petites et moyennes entreprises, a créé en 2005 un premier groupe de travail sur la « gouvernance dans les PME-PMI patrimoniales : un nouveau modèle à construire ».

Fort de cette expérience, l'IFA a souhaité prolonger ses travaux sur les moyennes entreprises (PME ou ETI) en traitant l'un des sujets primordiaux pour les entreprises : le rôle des administrateurs (indépendants ou patrimoniaux) dans les situations de transmission, succession, mutation.

Il s'agit donc pour ce 2ème groupe de travail sur les entreprises moyennes d'analyser ces problématiques et de les présenter dans ce document final, sous forme très synthétique, de recommandations pratiques et concrètes (en suivant la même présentation que dans le rapport du 1^{er} groupe de travail), sous forme de FICHES TYPES reprenant par thème abordé :

- La problématique
- Les recommandations essentielles
- Le mode opératoire
- Les bonnes pratiques et des témoignages.

Pour mettre en forme ce guide, le groupe de travail de 20 personnes, comprenant chefs d'entreprises, administrateurs, et consultants pluridisciplinaires, s'est réuni une fois par mois sous forme de réunion plénière où chaque rapporteur faisait état de l'avancement de son sous-groupe (4 à 5 personnes) et faisait part aux autres de ses investigations sur le sujet ou de ses interrogations.

Le champ de l'étude porte sur les événements principaux survenant dans l'entreprise et qui par leur soudaineté, leurs impacts ou leurs contraintes, se distinguent des actes de gestion courants relevant du pilotage opérationnel de l'entreprise, auxquels est confronté l'administrateur.

Le champ de l'étude pouvant être très large, le terme « mutation » pouvant être pris au sens le plus générique, le groupe de travail a exclu de sa réflexion les problématiques de restructuration ou de repositionnement stratégique qui nécessiteraient une étude

spécifique. De même les opérations de fusions/acquisitions sont appréhendées sous l'angle du repreneur afin d'en circonscrire l'étude. Enfin, la fiscalité individuelle n'est pas traitée en tant que telle dans cette étude.

Ce travail a mobilisé beaucoup d'énergie et de temps auprès des rapporteurs et des rédacteurs, tous bénévoles, nous avons l'humilité de penser que le sujet a été traité dans tous ses contours. En effet, le niveau d'expertise et la pratique du terrain des participants ont permis des apports concrets et clairs.

Si la rédaction, dans sa forme délibérément cartésienne, méthodique et parfois répétitive, peut paraître réductrice, elle a été voulue par tous les membres du groupe de travail pour constituer une boîte à outils simple et facile d'accès pour l'administrateur indépendant mais aussi pour toute personne impliquée dans la gouvernance de l'entreprise.

Cette volonté d'être clair, concis et facile d'emploi fait émerger directement les principes et méthodes que nous érigeons en recommandations. Ces simplifications apparentes n'ocultent pas les dimensions affectives et émotives d'un tel sujet. Au sein de la PME personnelle, de l'entreprise familiale ou patrimoniale, nous touchons avec ce sujet de la transmission, succession, mutation à la dimension humaine et aux valeurs fortes qui en font souvent le ciment.

Le parti pris rédactionnel de nos fiches : problématique, recommandations, mode opératoire, bonnes pratiques trouve sa pleine dimension didactique dans les exemples ou les situations vécues présentés en fin de fiches. Ces témoignages volontairement anonymes et parfois simplifiés pour une meilleure compréhension, illustrent bien qu'au cours du processus, a priori rationnel de la transmission, succession ou mutation, viennent se greffer des valeurs et des sentiments forts tout à fait légitimes et honorables. L'administrateur confronté à ces situations devra, bien évidemment, s'en imprégner et en tenir compte en proposant un timing adapté. Très souvent, le respect de cette dimension entraînera un allongement du temps nécessaire au processus, et permettra à chacun des impliqués de suivre un rythme personnalisé.

Ces processus de transmission, succession ou mutation sont complexes comme toute affaire humaine. L'anticipation et la professionnalisation sont des attitudes et comportements favorables à la conduite de ces changements majeurs. Pour ce faire, l'administrateur indépendant, membre à part entière de la gouvernance de l'entreprise, pourra s'inspirer de ce guide de bonnes pratiques. C'est toute l'ambition des membres du groupe de travail de l'IFA.

Daniel Bracquart

Hugues Dalle

Jérôme Frantz

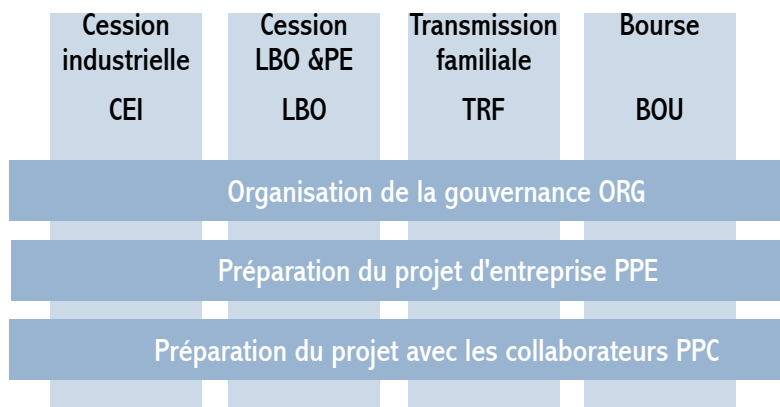
MODE D'EMPLOI

La démarche de travail a consisté à répartir la matière en 3 sous-groupes de travail disposant chacun de sa feuille de route. Les travaux étant coordonnés par les rapporteurs. Chaque sous-groupe a procédé comme suit :

- Synthèse des études et recherches existantes sur le sujet
- Echanges des visions et des expériences des différents membres
- Rédaction des fiches associées aux thèmes à traiter

La synthèse d'ensemble a été effectuée par Gilles CIEZA sous la responsabilité de Hugues DALLE.

Le sujet «rôle de l'administrateur dans les situations de transmission, succession, mutation» a été découpé en **32 leviers d'actions** déclinés sous forme de fiches pratiques. Ce découpage autorise une double lecture ; séquentielle, à partir de la réflexion stratégique et des choix qui découlent des options prises, ou directe à partir d'une thématique recherchée :



Chaque thème regroupe un ensemble de fiches cohérentes offrant des points de repères permettant une prise de décision facilitée à partir de questions structurantes et de réponses apportées sous forme de réflexes ou démarches à adopter, illustré autant que possible d'exemple de bonnes pratiques et de témoignages.

32 LEVIERS D'ACTION

LE DEVENIR DE L'ENTREPRISE ET SA PROPRIETE

CH01 : Les choix stratégiques	7
-------------------------------	---

CESSION INDUSTRIELLE

CEI 1 : Cession totale de gré à gré	10
CEI 2 : Cession partielle d'actifs	14
CEI 3 : Offre publique	17

CESSION LBO ET PRIVATE EQUITY

LBO 1 : Le « Private Equity »	20
LBO 2 : Le recours au « Private Equity »	23
LBO 3 : Le cas particulier du recours à un endettement avec effet de levier (LBO's et équivalents)	25

TRANSMISSION FAMILIALE

TRF1 : famille : Passage du témoin	27
TRF2 : Le champ de transition	30
TRF3 : Charte de famille	33
TRF4 : Préparer des successeurs dirigeants	38
TRF5 : Branche ou famille	41
TRF6 : Utiliser des processus de décision équitable	44

BOURSE

BOU1 : Quel marché pour quelle entreprise ?	46
BOU2 : Aller en Bourse, quelles implications après ?	51
BOU3 : Les étapes de l'introduction en bourse	55
BOU4 : La gouvernance des valeurs moyennes en bourse	61
BOU5 : Introduction en bourse	65

ORGANISATION DE LA GOUVERNANCE

ORG1 : Organes de gouvernance de famille	70
ORG2 : Les questions stratégiques	74
ORG3 : Apprendre à être actionnaire	76
ORG4 : Le Référentiel de l'administrateur	79
ORG5 : Composition du conseil d'administration	81
ORG6 : Règlement Intérieur du conseil	86

PREPARATION DE L'ENTREPRISE

PPE1 : Augmenter la lisibilité de l'entreprise	90
PPE2 : Analyser et recentrer l'activité et les actifs	94
PPE3 : Un projet mobilisateur	98
PPE4 : Améliorer l'autonomie de l'organisation	101
PPE5 : Simplifier les structures juridiques	104
PPE6 : Passer en revue les contrats	106
PPE7 : Augmenter la notoriété de l'entreprise	111

PREPARATION DU PROJET AVEC LES COLLABORATEURS

PPC 1 : Anticiper et gérer les risques/opportunités liés au capital humain	114
---	-----

ANNEXES

1. Le « LBO (Leverage Buy Out) »	120
2. Les différentes formes du LBO...	121
3. Synthèse des obligations en matière de communication financière	122
4. Le contenu d'une charte de gouvernance	123
5. La relation avec les partenaires financiers	124
6. La mise en œuvre du Contrôle interne	129
7. Schéma d'une transaction de cession	129
8. Synthèse sur les conventions de Garanties d'actifs passifs	131
9. Aspects sociaux d'une cession	135
10. Aspects réglementaires de la procédure d'information consultation	145
11. L'AMF et les offres publiques	149
12. Les défenses anti-opa et la directive du 31 mars 2006	156
13. Les différentes possibilités de cotation	161
14. Les ETI	160

PROBLÉMATIQUE

Si les situations de mutation, succession et transmission sont parfois liées à des événements subis : contraintes de marché, de concurrence, sollicitation d'un repreneur...

Elles découlent plus souvent de la réflexion stratégique et visent à répondre à la question « *quel est le devenir de l'entreprise et de sa propriété ?* ».

La réponse à cette question est complexe du fait de la multitude des facteurs pouvant conduire au meilleur choix : situation de l'entreprise, marché dans lequel elle opère, gouvernance en place, structure capitalistique ...

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Afin d'orienter ses décisions efficacement, l'administrateur prendra soin de faire effectuer par le dirigeant un bilan complet de la situation de l'entreprise au regard de la problématique rencontrée et de se faire accompagner, le cas échéant, d'un conseil extérieur.
- Dans un deuxième temps, à l'appui du bilan, il pourra procéder à un premier diagnostic des éléments de réponses en s'aidant d'une matrice d'aide à la décision (Cf. exemple fourni dans cette fiche) afin d'orienter sa réflexion.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelle est la situation de l'entreprise ?

L'administrateur veillera à constituer un bilan de situation complet de l'entreprise en particuliers sur les points suivants :

- son positionnement sur le marché (*leader, challenger...*), ses concurrents principaux, les opportunités et contraintes de son marché (réglementé ou libre, émergent ou mature...)
- son ambition et ses objectifs à terme
- sa structure capitalistique et patrimoniale
- son avantage compétitif (savoir-faire, produits, services, actifs tangibles et intangibles ...)
- sa situation financière (endettement, capacité d'investissement ...)
- son capital humain
- ...

lui permettant de structurer sa démarche en adoptant trois points de vue : celui des actionnaires, celui de l'entreprise et celui du dirigeant. Cette approche permettant une utilisation optimum de la matrice de décision

2 Quels sont les choix qui s'offrent à l'entreprise au regard de sa situation?

A l'aide du bilan de situation, l'administrateur pourra se référer à la matrice de décision présentée dans la partie « bonnes pratiques » pour peser les poids relatifs des différentes solutions s'offrant à lui et s'orienter vers l'une ou l'autre.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Critères de choix à considérer	transmission famille	cession industrielle	introduction bourse	cession LBO & Private equity
Le point de vue de l'actionnaire				
Maintien de l'engagement capitalistique du dirigeant	***		**	*
Maintien de l'engagement managérial du dirigeant	***		***	*
Attentes identitaires exprimées ou latentes par les minoritaires	***		**	*
Besoin de cash des dirigeants		***	**	**
Attachement des dirigeants au modèle familial	***		**	*
Homogénéité de l'actionnariat	***		**	*
Le point de vue de l'entreprise				
Forte intensité de la concurrence		***	*	**
Modèle économique restant stable	***	*	***	**
Besoins de financement en augmentation	*	***	**	***
Entreprise bien structurée et bien organisée	*	*	***	**
Dirigeants exemplaires manifestant le sens des valeurs de l'entreprise	***		***	*
Caractère atypique de l'entreprise dans son secteur	***	*	**	*
Le point de vue des dirigeants				
Existence de successeurs potentiels familiaux	***	*	**	**
Bonne capacité managériale de ceux-ci	***		***	**
Dirigeants s'investissant durablement dans l'entreprise	***	*	***	**
fonctionnement suffisamment autonome des cadres-clés de l'entreprise	**	**	***	***
* neutre - **significatif - *** essentiel				

PROBLÉMATIQUE

Dans le cadre de son développement, la cession de l'entreprise à un partenaire industriel, représente souvent une solution intéressante pour ce qu'elle permet de franchir un pallier (recherche de taille critique, sortie d'un marché ...) tout en préservant le projet industriel de l'entreprise. Une cession industrielle, sous-tend donc la recherche de création de valeur au travers d'un projet industriel qui résulte de la réflexion stratégique de l'entreprise ou d'une sollicitation externe.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- La cession d'entreprise se déroule suivant un processus séquentiel de plus en plus liant pour devenir finalement irréversible, depuis l'inscription de la cession comme une des hypothèses de la réflexion stratégique jusqu'à la finalisation de l'opération. Elle met en œuvre une multitude d'acteurs (marché, régulateur ...) dans un cadre souvent très contraint. Plus on progresse dans ce processus, plus on livre d'informations confidentielles aux repreneurs potentiels, et plus on met l'activité en risque si la cession n'est pas menée à son terme. L'administrateur devra donc, à chaque étape du processus, évaluer les hypothèses et peser les éléments de décision au regard de l'intérêt de l'entreprise dont il est garant de l'intérêt social.

En savoir plus sur le déroulement d'une transaction de cession => voir annexe 7

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelle est la motivation essentielle du recours à la cession industrielle ?

Pour l'aider dans sa démarche, l'administrateur veillera à répondre à la question « *Est-ce que ce projet de cession créera plus de valeur qu'une autre alternative?* ».

Pour ce faire, il recherchera à valider le sens et le rationnel du projet : recherche taille critique, sortie marché, réalisation cash, faire perdurer « l'esprit » (mission et valeurs vs. prédateur financier) au travers de l'existence d'un plan stratégique, comprenant les hypothèses chiffrées et objectivées, au sein du conseil ou par interrogation du dirigeant

2 Comment peuvent être conjugués les attentes du cédant et les buts du repreneur ?

L'administrateur veillera à analyser et « désamorcer » les possibles facteurs de blocage du processus en présence d'intérêts et/ou vues divergents entre les « anciens actionnaires » et le « nouveau partenaire ».

Les intérêts de l'entreprise sont-ils suffisamment sauvegardés ?

(poursuite du développement, moyens financiers supplémentaires, respect des valeurs de l'entreprise, prise en compte des ressources humaines existantes, etc...).

3 Quel est l'impact financier/juridique du projet sur la famille et les actionnaires ?

L'administrateur ira au-delà de la simple appréciation du prix de rachat proposé par le repreneur. Afin de préserver les intérêts du cédant il demandera au dirigeant une étude d'impact et les recommandations afférentes portant notamment sur les éléments pouvant influencer :

- les garanties d'actifs/passifs
- les clauses d'ajustement de prix
- les clauses de sortie différées (put ou option de vente par exemple)

4 Comment s'assurer que le processus mis en oeuvre maximise la création de valeur à terme, en contrôlant les éléments-clés de la transaction?

Afin de « d'optimiser » le processus itératif de négociation/validation entre le repreneur d'une part et les dirigeants d'autre part, l'administrateur met en place un phasage et des points de contrôle réguliers afin de valider la poursuite ou l'arrêt de l'opération (GO/NO GO).

Il définit le cadre général et les principes du processus de négociation, les limites et autorisations en matière de :

- prix de cession
- garanties d'actifs/passifs
- clauses d'ajustements
- les clauses de sortie différées (put ou option de vente par exemple)
- ...

et s'assure que les dirigeants en charge de la négociation sont correctement préparés.

Dans le cadre d'absence d'expérience de l'équipe dirigeante en matière de cession, il recommande l'appui de conseils extérieurs.

5 Comment apprécier l'intégralité des éléments dans la validation finale de la transaction?

L'administrateur veillera à faire une revue exhaustive des éléments d'appréciation de la transaction, notamment sur les points ayant une influence directe sur le prix de cession et/ou impactant le risque à terme pour le cédant :

- les garanties d'actifs/passifs standards ou génériques
- les garanties et/ou compensations accordées sur des points d'achoppement spécifiques
- les clauses d'ajustements de prix, notamment celles portant sur les résultats futurs de l'activité cédée
- les services accordés par le cédant à l'issue de la conclusion de la cession (notamment s'ils sont accordés à titre gracieux)
- le maintien de supports ou «service après-vente »

En savoir plus sur les garanties actifs - passifs => voir annexe 8

6 Comment et quand communiquer justement (temps et messages) sur l'opération ?

La réussite d'une opération de cession est en grande partie conditionnée par la qualité de la communication interne et externe. Celle-ci intervient tard dans le processus, du fait de la confidentialité des informations traitées en amont, jusqu'à l'obtention d'un accord liant.

- Sur la communication interne se référer à la fiche PPC1.
- Sur la communication externe, l'administrateur veille à ce que l'opération fasse l'objet d'un projet formalisé donnant de la visibilité aux communautés potentiellement intéressées : fournisseurs, clients, communauté financière, collectivités territoriales, autres parties prenantes ...

Pour ce faire :

- Il fournit un cadre de confidentialité au projet dans la phase amont (accord de confidentialité, équipe limitée...) et définit les règles et les principes du plan de communication.
- Il s'assure que la communication est bien encadrée et contrôlée tout au long du processus de cession.
- Il s'abstient lui-même de toute communication de nature à perturber les négociations en cours.

PROBLÉMATIQUE

Dans le cas de la cession partielle d'actifs, le processus repose sur les mêmes bases que la cession totale de l'entreprise mais l'objectif et la gouvernance du projet seront différents.

Parce qu'elle représente un « détournage » d'activités au sein de l'entreprise qui continue à exister au-delà de la cession, elle induit des éléments de risques importants notamment sur les plans juridiques, financiers, sociaux et sociétaux.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Comme dans le cas d'une cession d'entreprise globale, la transaction se déroule suivant un processus séquentiel de plus en plus liant pour devenir finalement irréversible. Les spécificités liées à la cession partielle d'actifs sont pour part induites par l'encadrement juridique de la procédure et la faisabilité/acceptabilité sociale du projet.

L'administrateur devra donc, en plus des points de vigilance inhérents à toute cession, concentrer son attention sur les éléments de conformité réglementaire.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelle est la motivation essentielle du recours à la cession partielle d'actifs ?

Pour l'aider dans sa démarche, l'administrateur veillera à répondre à la question « *Est-ce que ce projet de cession créera plus de valeur qu'une autre alternative ?* ».

Pour ce faire, il recherchera à valider le sens et le rationnel du projet au travers des éléments du plan stratégique, au sein du conseil ou par interrogation du dirigeant :

- Recherche taille critique, sortie marché, réalisation cash, faire perdurer « l'esprit » (mission et valeurs vs. prédateur financier) au travers de l'existence d'un plan stratégique, comprenant les hypothèses chiffrées et objectivées.
- Périmètre des actifs à détourner

2 Comment peuvent être conjugués les attentes du cédant et les buts du repreneur ?

Analyser et « désamorcer » les possibles facteurs de blocage du processus en présence d'intérêts et/ou vues divergents entre les « anciens actionnaires » et le « nouveau partenaire ».

Les intérêts de l'entreprise sont-ils suffisamment sauvegardés ?

(poursuite du développement, moyens financiers supplémentaires, respect des valeurs de l'entreprise, prise en compte des ressources humaines existantes, etc...).

3 Quel est l'impact économique/juridique et social du projet pour l'entreprise ?

Afin de garantir l'alignement avec le plan stratégique (effet à obtenir), l'administrateur demandera au dirigeant une étude d'impact et les recommandations afférentes portant notamment sur les éléments suivants :

- Etude juridique portant sur la faisabilité du projet : nature et montage juridique du transfert d'actifs, et des droits et contrats associés.
- Etude économique portant notamment sur les *goodwill*, l'absorption des frais fixes (par la structure restante) et les aspects de contribution au résultat d'exploitation une fois l'activité détournée.
- Etude sociale portant sur la portabilité des contrats et engagements à terme (engagements sociaux notamment) et leur impact sur le prix de cession.
- Etude fonctionnelle et potentielles clauses de continuité de service vis-à-vis du périmètre cédé pour les fonctions supports notamment celles traditionnellement assurées en central (Ressources Humaines, IT, Finance, Juridique ...)

En savoir plus sur les aspects réglementaire et sociaux d'une cession partielle d'actifs => voir annexe 9

4 Comment s'assurer que le processus mis en oeuvre maximise la création de valeur à terme, en contrôlant les éléments-clés de la transaction?

Afin de « d'optimiser » le processus itératif de négociation/validation entre le repreneur d'une part et les dirigeants d'autre part, l'administrateur met en place un phasage et des points de contrôle réguliers afin de valider la poursuite ou l'arrêt de l'opération (GO/NO GO).

Il définit le cadre général et les principes du processus de négociation, les limites et autorisations en matière de :

- Prix de cession.
- Clauses d'engagements à terme.

et s'assure que les dirigeants en charge de la négociation sont correctement préparés.

Dans le cadre d'absence d'expérience de l'équipe dirigeante en matière de cession, il recommande l'appui de conseils extérieurs.

5 Comment apprécier l'intégralité des éléments dans la validation finale de la transaction ?

L'administrateur veillera, à l'aide d'une check-list, à faire une revue exhaustive des éléments d'appréciation de la transaction, notamment sur les points ayant une influence directe sur le prix de cession et/ou impactant le risque à terme pour le cédant :

- Garanties d'actifs/passifs.
- Clauses d'ajustements de prix.
- « Services gratuits ».

6 Comment et quand communiquer justement (temps et messages) sur l'opération ?

La réussite d'une opération de cession est en grande partie conditionnée par la qualité de la communication interne et externe. Celle-ci intervient tard dans le processus, du fait de la confidentialité des informations traitées en amont, jusqu'à l'obtention d'un accord liant.

- Sur la communication interne se référer à la fiche PPC1.
- Sur la communication externe, l'administrateur veille à ce que l'opération fasse l'objet d'un projet formalisé donnant de la visibilité aux communautés potentiellement intéressées : fournisseurs, clients, communauté financière, collectivité territoriales, autres parties prenantes ...

Pour ce faire :

- Il fournit un cadre de confidentialité au projet dans la phase amont (accord de confidentialité, équipe limitée ...) et définit les règles et les principes du plan de communication.
- Il s'assure que la communication est bien encadrée et contrôlée tout au long du processus de cession.
- Il s'abstient lui-même de toute communication de nature à perturber les négociations en cours.

PROBLÉMATIQUE

La cession d'entreprise peut être subie et ne pas résulter de la réflexion stratégique. C'est le cas particuliers d'une offre publique à l'initiative d'un repreneur pour les entreprises cotées. Le processus d'une offre publique est extrêmement encadré (dépôts et documents d'information obligatoire, publication, délais de procédure à respecter...) par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- La probabilité d'une offre publique, bien que faible, doit conduire l'administrateur à se préparer de manière préventive, en se tenant informé sur la procédure et les obligations afférentes, en ayant défini à l'avance les règles de gouvernance applicables (rôle relatif de l'administrateur et du dirigeant) et en mettant sous contrôle le processus de négociation et la communication.
- Dans le cas d'une offre publique, l'enjeu principal pour le cédant potentiel réside dans sa capacité à décrypter et à réagir à une sollicitation qui peut être amicale ou hostile et mesurer l'adéquation entre le projet du repreneur et le projet industriel de l'entreprise. S'agissant d'un processus très réglementé, l'administrateur veillera à se doter dès les toutes premières étapes du processus de ressources externes expérimentées en la matière (au minimum un avocat ayant déjà participé à des transactions de ce type).

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Comment s'informer sur le cadre réglementaire d'une procédure d'offre publique ?

L'administrateur veillera à se rapprocher des organismes régulateurs (AMF notamment) afin de se tenir informé du cadre réglementaire et de l'évolution de celui-ci en matière d'offre publique. Il s'entourera d'experts (juridique et M&A notamment) afin de limiter les risques de non-conformité mais aussi en support de sa stratégie de réponse : défensive ou non.

En savoir plus sur l'AMF et les offres publiques => voir annexe 11

2 Quel partage des responsabilités entre dirigeants et administrateurs ?

La directive du 31 mars 2006 change la répartition du pouvoir en faveur des actionnaires : extrait de l'article 9 « *il appartient aux actionnaires de statuer sur toute mesure susceptible de faire échouer l'offre ...* »

En savoir plus sur les défenses anti-OPA et la directive du 31 mars 2006 => voir annexe 12

Il existe un potentiel conflit d'intérêt entre les différentes parties prenantes (actionnaires, dirigeants, salariés ...) lors d'une offre publique. Il convient donc que l'administrateur, indépendamment de l'encadrement réglementaire, fixe *a priori*, les règles de gouvernance qui prévaudront tout au long du processus et notamment en ce qui concerne l'étude et le traitement des offres, afin de préserver les intérêts de la famille et des actionnaires.

3 Quel est l'impact économique/juridique et social du projet sur l'entreprise ?

L'administrateur met en place, avec le dirigeant le processus d'étude et de traitement des offres et aide à la définition de la stratégie de réponse. Il demande au dirigeant une étude de valorisation des différents scénarios sous le double aspect risque/opportunité et les recommandations afférentes portant notamment sur les éléments suivants :

- Dans le cas d'une réponse positive : les intérêts de l'entreprise sont-ils suffisamment sauvegardés ? (poursuite du développement, moyens financiers supplémentaires, respect des valeurs de l'entreprise, prise en compte des ressources humaines existantes, etc...).
- Dans le cas d'une stratégie de défense, étude des alternatives possibles : chevalier blanc ?
- Etude économique sur la valorisation des différents scénarios. Il est indispensable de se faire conseiller par un expert indépendant pour la valorisation et déterminer les hypothèses et la *fair value* conduisant au meilleur prix de cession. afin de définir le référentiel servant de base à la négociation (prix, clauses et engagements ...)

4 Comment s'assurer que le processus mis en oeuvre maximise la création de valeur à terme, en contrôlant les éléments-clés de la transaction?

Afin « d'optimiser » le processus itératif de négociation/validation entre le repreneur d'une part et les dirigeants d'autre part, l'administrateur met en place un phasage et des points de contrôle réguliers afin de valider la poursuite ou l'arrêt de l'opération (GO/NO GO).

Il définit le cadre général et les principes du processus de négociation, les limites et autorisations en matière de :

- prix de cession
- garanties d'actifs/passifs
- clauses d'ajustements

et s'assure que les dirigeants en charge de la négociation sont correctement préparés.

Dans le cadre d'absence d'expérience de l'équipe dirigeante en matière de cession, il recommande l'appui de conseils extérieurs.

5 Comment apprécier l'intégralité des éléments dans la validation finale de la transaction ?

L'administrateur veillera, à l'aide d'une check-list, à faire une revue exhaustive des éléments d'appréciation de la transaction, notamment sur les points ayant une influence directe sur le prix de cession et/ou impactant le risque à terme pour le cédant :

- garanties d'actifs/passifs
- clauses d'ajustements de prix...

6 Comment et quand communiquer justement (temps et messages) sur l'opération ?

La communication est l'élément clé de la stratégie de réponse à une offre publique. Celle-ci, du fait du cadre réglementaire obligeant le repreneur à publier un projet au près de l'AMF, intervient dès l'initiation du processus.

Sur la communication interne se référer à la fiche PPC1.

Sur la communication externe, l'administrateur veille à ce que l'opération fasse l'objet d'un projet formalisé donnant de la visibilité aux communautés potentiellement intéressées, en accord avec la stratégie retenue (défensive ou non) : fournisseurs, clients, communauté financière, collectivité territoriales, autres parties prenantes... pour ce faire :

- Il fournit le cadre de confidentialité et définit les règles et les principes du plan de communication.
- Il s'assure que la communication est bien encadrée et contrôlée tout au long du processus de cession.
- Il s'abstient lui-même de toute communication de nature à perturber les négociations en cours;

PROBLÉMATIQUE

D'origine anglo-saxonne, le terme *Private Equity* désigne le recours à des capitaux privés par opposition au terme *Public Equity* désignant, quant à lui, les fonds collectés sur les marchés financiers par appel public.

Il peut donc être défini comme un véhicule de financement privé, où l'on peut rencontrer à la fois des fonds d'investissement, qui en ont fait leur métier, ou des personnes physiques.

Dans la problématique de transmission d'entreprise, lors du recours au *Private Equity*, un financier (le plus souvent un fond d'investissement), procède – directement ou indirectement via une holding créé pour l'occasion – à l'acquisition de titres d'une entreprise cible dans le but systématique de réaliser à terme une plus value par la cession de titres acquis.

La plupart des opérations de transmission par le canal du *Private Equity* se caractérisent par la cession du contrôle de l'entreprise, en un bloc unique ou par cessions successives.

Acquisition directe :

Le mode d'acquisition directe est souvent pratiqué lorsque l'entreprise ne peut pas dégager beaucoup de *cash*, notamment lorsqu'elle est en situation délicate. Ce sont donc souvent les fonds dits de « retournement » qui pratiquent ce mode. Ils doivent de ce fait renoncer à certains avantages fiscaux procurés par les LBO (voir ci-dessous) et le prix de la cible s'en trouve diminué.

Acquisition via une holding :

En simplifiant, ce mode de transmission peut être décrit ainsi : une holding (Newco), nouvellement créée pour le rachat des titres de la société « cible », emprunte une large partie des fonds nécessaires au rachat de ces titres, et assure le remboursement de cet emprunt par la remontée régulière de dividendes de la cible même.

C'est le montage communément désigné sous le terme de « LBO » (Leverage Buy Out).

Le LBO est un instrument qui trouve toute sa place dans les opérations de transmission où la mise en œuvre d'un projet d'entreprise ambitieux est la motivation essentielle, permettant ultérieurement de dégager des plus values significatives lors du débouclage de l'opération.

Par ailleurs, la plupart des mécanismes de LBO permettent de réaliser un effet de levier fiscal, généré par la mise en place du régime d'intégration fiscale qui permet d'imputer les pertes de la holding (charges financières de l'emprunt) sur les bénéfices de la cible et réduire ainsi la charge d'impôt du groupe.

Ces deux modes sont envisageables en fonction du but du cédant, des moyens disponibles et des possibilités de bénéficier ou non d'un effet de levier fiscal.

En savoir plus sur le LBO et le Private Equity => voir annexe 1 & 2

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- L'administrateur doit porter une attention particulière aux motivations des différents acteurs lors d'un possible recours au Private Equity, afin de s'assurer de la convergence réelle entre les attentes du cédant et celles du cessionnaire.
- Les capacités distributives réelles de la société cible doivent être évaluées avec prudence afin d'éviter que la remontée de dividendes nécessaires au remboursement de l'emprunt ne prive pas l'entreprise des moyens nécessaires à son développement.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quels sont les avantages pour l'entreprise d'un recours au Private Equity ?

- Déterminer les réelles opportunités de disposer de nouveaux moyens et perspectives de développement pour l'entreprise
- Analyser s'il existe, pour l'entreprise dont les titres sont cédés, des réelles possibilités de poursuivre le projet d'entreprise initié par le « cédant ».

2 Existe-il des inconvénients au recours au Private Equity

Analyser les possibles facteurs de blocage qui pourraient conditionner le recours au Private Equity: divergences entre l'objectif du cédant (ex poursuivre le projet opérationnel de l'entreprise tout en s'assurant un retour sur investissement) et celui du repreneur (réaliser une plus value à moyen ou à long terme).

3 L'entreprise est - elle dans un contexte favorable à la réalisation d'un LBO ?

S'interroger sur une éventuelle surestimation de la capacité distributive de la cible : déterminer avec objectivité si le recours au mode de LBO permettra à l'entreprise de continuer à assurer les moyens de son développement, tout en garantissant le remboursement de la dette via la remontée de dividendes à la holding.

Sinon, ne faut-il pas préférer une simple prise de participation, majoritaire ou minoritaire, par le nouvel investisseur.

4 Quelle est la meilleure forme de LBO pour l'entreprise ?

Etudier le schéma de LBO le plus apte à satisfaire les exigences du cédant et du cessionnaire ainsi que les enjeux et la stratégie de développement de l'entreprise cible.

En savoir plus sur le LBO => voir annexe 1 & 2

PROBLÉMATIQUE

Lorsque l'entreprise ne se trouve pas dans un contexte lui permettant de bénéficier d'un rapprochement avec une autre entreprise et ainsi de synergies industrielles, le recours au *Private Equity* constituera donc une alternative intéressante. Cela permet en effet de fournir de nouveaux moyens financiers à l'entreprise tout en satisfaisant les objectifs du cédant.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Analyser le contexte du recours au *Private Equity* notamment sous l'angle de l'intérêt pour l'entreprise et des opportunités que cela peut engendrer pour elle.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelle est la motivation essentielle du recours au *Private Equity* ?

Quels sont les principaux objectifs du cédant dans le processus de transmission ?

Le recours au *Private Equity* répond-il à la logique entrepreneuriale mise en œuvre par le cédant, ou bien est-elle purement patrimoniale ?

2 Comment peuvent être conjugués les attentes du cédant et les buts du repreneur ? Comment la famille d'origine voit-elle l'arrivée du *Private Equity* ?

Analyser et « désamorcer » les possibles facteurs de blocage du processus en présence d'intérêts et/ou vues divergents entre les « anciens actionnaires » et le « nouveau partenaire ».

Les intérêts de l'entreprise sont-ils suffisamment sauvegardés ? (poursuite du développement, moyens financier supplémentaires, respect des valeurs de l'entreprise, prise en compte des ressources humaines existantes, etc...).

3 Comment évaluer les conséquences de la sortie à terme des actionnaires anciens et nouveaux ?

Sur la base du projet de reprise, anticiper les conséquences de la sortie du fond sur la pérennité de l'entreprise.

4 Quel est le schéma financier le plus approprié compte tenu de l'historique et de la situation actuelle de la société ?

Etudier les différents schémas possibles (LBO, MBO, MBI, OBO, etc.) afin de déterminer celui le plus apte à assurer la pérennité de l'entreprise et son développement à long terme.

LE CAS PARTICULIER DU RECOURS À UN ENDETTEMENT AVEC EFFET DE LEVIER (LBO'S ET ÉQUIVALENTS)

PROBLÉMATIQUE

Dans les cas de transmission d'entreprise par recours au Private Equity, nous avons vu que le schéma le plus souvent rencontré est celui d'une transmission avec endettement par LBO ou équivalents

En savoir plus sur le LBO et le Private Equity => voir annexe 1 & 2

Le LBO étant un montage financier permettant le rachat d'une entreprise grâce à une large part de financement par emprunts bancaire, le point critique est bien entendu la capacité à rembourser ces emprunts.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- S'assurer que « la solution LBO » est celle qui remplit le mieux les objectifs et souhaits du « cédant » tout en respectant les intérêts de l'entreprise et ceux du nouveau tour de table.
- S'assurer que le LBO est techniquement « réalisable » et « viable ».
- Vérifier que les différents actionnaires partagent les mêmes vues sur le mode de sortie des uns et des autres et sur l'horizon de temps qui l'accompagne

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelles sont les motivations de chaque actionnaire du tour de table du LBO ?

Détecter les motivations du LBO envisagé :

- est-il purement « patrimonial » (réalisation d'une plus value à terme par l'acheteur) ? ou bien
- repose-t-il sur un projet apte à assurer le développement et la pérennité de l'entreprise au-delà du débouclage du LBO ?

2 Le LBO est-il techniquement réalisable et viable ?

Evaluer objectivement la rentabilité et la capacité de l'entreprise à dégager régulièrement de la trésorerie permettant d'assurer la remontée des dividendes nécessaires au remboursement de la dette par le holding.

3 Quelle forme de LBO est la plus adaptée à l'historique et à la culture de l'entreprise ?

Si plusieurs possibilités sont possibles, analyser et choisir celle qui, même si moins intéressante à court terme sur le plan patrimonial, assure le respect des valeurs de l'entreprise et son développement futur : transmission totale du contrôle, cessions successives à un tiers (fonds d'investissement ou autre), cession aux managers, etc..

4 Qui va apporter la dette et sous quelles conditions ?

Ce sont des banques ou des institutions financières qui vont prêter l'argent nécessaire à la holding. Conscientes du risque pris, elles s'y mettront souvent à plusieurs et appliqueront des taux et des durées en lien avec ce risque. Des covenants imposent à la holding des ratios opérationnels de nature à maintenir l'entreprise au niveau de risque prévu au départ. On distingue la dette senior, la dette mezzanine, etc...

En savoir plus > voir annexe 1

Un pacte d'actionnaires est indispensable pour préserver les intérêts de chacun. Il portera attention notamment à la protection des droits des actionnaires minoritaires, aux clauses de déblocage lorsqu'un actionnaire majoritaire ou minoritaire souhaite sortir, au droit de préemption en faveur des actionnaires restants. La rédaction d'un pacte d'actionnaires est une excellente façon pour ceux-ci d'apprendre à mieux se connaître en envisageant d'emblée toutes les difficultés qui pourraient se produire.

PROBLÉMATIQUE

Les administrateurs ne peuvent, ni même ne doivent, ignorer l'impact stratégique sur le bon fonctionnement et sur la pérennité de l'entreprise, d'un changement générationnel au sein de la ou des familles actionnaires.

Ils doivent donc aider la famille à concevoir et mettre en place un processus permettant de débattre de ce futur changement générationnel, d'arrêter des options, et de définir collectivement une «feuille de route pour l'avenir ».

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Mettre en place un dispositif de "rites de passage" permettant de faire accepter à une génération de passer la main, au profit d'un dirigeant n'appartenant pas obligatoirement à sa branche, voire extérieur à la famille.
- Expliciter devant l'ensemble des actionnaires cette démarche.
- Recueillir et expliciter les attentes des actionnaires.
- En débattre, les négocier, les formuler et les communiquer de manière transparente à l'ensemble des parties concernées.
- Veiller à ne pas parasiter le fonctionnement des instances opérationnelles (conseil, management) avec des discussions de sujets extérieurs au bon fonctionnement de l'entreprise (cessions, succession, nominations, ...) relevant d'abord de la famille, mais quand cela est approprié, recueillir le point de vue du dirigeant.
- Afin de s'assurer de l'objectivité de la démarche, il est recommandé de s'appuyer sur un 'conseiller' extérieur, n'ayant aucune attache, ni avec la famille, ni avec l'entreprise, mais ayant l'expérience de ce type d'accompagnement.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelles sont les valeurs de l'entreprise vécues en interne ?

Savoir avec qui l'on travaille et pas seulement pour qui, est une marque de société familiale. Souvent passée du paternalisme des premières générations, à la cordialité et à la convivialité permettant le maintien d'un respect mutuel, il se peut que, les générations se succédant, ce lien particulier entre les salariés et la famille s'estompe. Existe-t-il toujours ce sentiment, voire cette obligation, de respect à l'égard des actionnaires familiaux en contrepartie d'une fidélité attendue de la part des salariés ? Pouvoir identifier la nature de ce lien permettra de communiquer de manière plus efficace un changement de génération.

2 Quels sont les souhaits des détenteurs du pouvoir et/ou du patrimoine ?

Le processus d'éclatement des groupes familiaux démarre généralement avec l'insatisfaction de certains des actionnaires, négligés dans leur importance et qui peuvent, dans ces moments de transition, se révéler de manière inattendue. Quelle est la volonté de chacun des actionnaires familiaux d'inscrire, ou non, l'entreprise dans la durée. Une « branche » peut retrouver une signification perdue au fur et à mesure de l'évolution des pourcentages de détention, et exprimer sereinement un point de vue. Parfois, certains groupes invitent tous les membres de la famille au sens le plus large, y compris conjoints et descendants non encore actionnaires.

3 Quelle structure pour la gouvernance ?

Des personnalités et/ou des administrateurs extérieurs/indépendants apportant expérience, recul, esprit critique et œil neuf dans les discussions, peuvent protéger des faux pas et éviter à la famille de s'enfermer dans son environnement et dans son histoire.

4 A quelle étape se situe-t-on ?

A quelle génération se situe l'entreprise familiale ? La seconde, la troisième ? Est-elle membre du club des Hénokiens ? Est-elle restée dans le faire par soi-même, ou est-elle entrée dans le faire-faire, avec l'arrivée d'un dirigeant extérieur à la famille ? Est-elle passée à l'étape ultime du laisser-faire, sans aucune autre relation que celle classique d'un actionnaire avec une entreprise, cotée ou non ?

5 Quelles sont les raisons sous-jacentes à la transmission ?

Sont-elles internes ou externes ? Sont-elles connues ? L'important est de bien distinguer dans toutes les réflexions ce qui relève de chacun des niveaux, en reconnaissant les conflits d'intérêt qui peuvent exister entre les préoccupations d'actionnaire, de dirigeant et de membre de la famille.

6 Quel est l'état des lieux ?

La réalisation d'un diagnostic de génération par un professionnel extérieur permet d'établir une cartographie des talents, ressources et attentes de l'ensemble des membres de la famille, actionnaires ou non, mais tous attachés à leur histoire commune. Disposant du recul, de la capacité d'écoute, de la modestie et aussi de la psychologie nécessaire pour reformuler les attentes exprimées au cours de cet audit, ce diagnostic mené avec objectivité, permet d'établir les possibles contributions positives de chacun sans négliger les jeunes générations. Contributions pouvant s'inscrire dans l'opérationnel, dans la gouvernance, comme dans la transmission plus sociale et émotionnelle de l'histoire familiale.

7 Comment communiquer les résultats de ce diagnostic et comment se prennent les décisions du conseil de famille ?

Ce diagnostic est un outil consultatif permettant une prise de parole et une communication pour faire émerger les préoccupations de la famille. L'information sera transmise, devra être partagée afin qu'il n'y ait pas de risque de manipulation d'une branche par rapport à une autre. La contribution opérationnelle de ce diagnostic réside principalement dans la proposition faite par ce conseiller de tel ou tel rôle pour chacune des personnes rencontrées, qu'il s'agisse de sélection de candidatures potentielles aux postes d'administrateur, de futurs responsables opérationnel au sein de l'entreprise, ou de « passeurs » de l'histoire familiale. La ou les décisions finales devant être idéalement prises par l'ensemble de la génération la plus ancienne.

PROBLÉMATIQUE

Pour que la transition se passe au mieux, le conseil de famille doit être associé à la réflexion stratégique pour être capable d'éclairer le dirigeant dans ses réflexions.

Pour que les travaux du conseil de famille soient efficaces, ils doivent être structurés. Plus précisément, l'histoire de l'entreprise doit être formalisée, connue et transmise, depuis son origine et jusqu'à ce jour.

Pour utiliser au mieux son conseil, le dirigeant doit connaître cette histoire, la faire éventuellement sienne, afin de mieux cerner l'environnement dans lequel les décisions seront à prendre.

Pour limiter le risque de voir une plusieurs branches se prévaloir d'être le ou les seuls garants de cette histoire, le dirigeant doit comprendre le passé lié aux générations précédentes afin de pouvoir, le cas échéant, désamorcer d'éventuelles futures dissensions.

Pour qu'une transition soit efficace, il convient d'être clair sur les enjeux et de les expliciter de manière claire : s'agit-il de transmettre du capital, du leadership ou d'une transmission sociale et émotionnelle ? Généralement, les trois composants sont présents, mais concernent inégalement les acteurs.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Mettre en place cette histoire familiale, ne pas attendre d'être forcé par les événements, ne pas ignorer tel ou tel membre de la famille : chacun peut et devrait participer à ce qui deviendra un socle pour tous, un projet qui passe les générations. Idéalement l'écrire.
- Compléter cette histoire du passé par une identification réaliste et actuelle des situations et rôles de chacun, qu'ils soient dans l'entreprise ou non.
- Débattre au moins une fois par an et procéder, si nécessaire à leur actualisation.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Existe-t-il un dépositaire des secrets ? S'appuie-t-on sur des racines ?

Qui est le garant à la génération actuelle de l'histoire et de sa transmission ? Généralement, il s'agit du dernier (ou de la dernière) survivant(e) de la génération du dessus. Y a-t-il une ou plusieurs réunions au cours de l'année avec cette personne ? Comment les jeunes générations maintiennent-elles le contact avec elle ? Quels écrits ?

2 Sujets incontournables

Arbre généalogique exhaustif, génogramme et tableau détaillé de l'actionnariat sont-ils disponibles à ce jour ? Combien de branches y a-t-il et quel est le poids de chacune, sur le plan symbolique, humain, financier, etc.

3 Quelle est la pyramide des âges et la situation actuelle de chacun ?

Les besoins particuliers peuvent changer en fonction des âges et des situations familiales. Certains peuvent être salariés, tandis que d'autres non ; quel risque de dilution potentiel existe-t-il ? Combien ont-ils la connaissance et/ou l'expérience du monde des affaires ? Qui, appartenant à quelle génération, souhaite s'impliquer dans l'entreprise et sous quelle forme ? La stratégie de l'entreprise est-elle régulièrement discutée avec chacun ?

4 Identification et répartition des intérêts des différentes branches. Les intentions des actionnaires en matière de cession - transmission - succession ont-elles été communiquées au conseil ?

Certains ont une lecture "romantique" de l'affaire familiale, tandis que d'autres la voient sous l'angle des affaires ; actionnaire travaillant dans l'entreprise ou non, volonté d'implication et de prise de responsabilité ; différents rôles sont possibles : transmission de la mémoire, maintien du lien familial, salarié(e), administrateur.

Quel rôle pour chacun : dans le social et/ou l'émotionnel, dans l'économique, dans le capital ? Quid des gendres et des belles filles ; Fils et filles sont-ils traités également ? Combien de représentants par branche ? Priorité aux aînés ou acceptation des cadets ?

5 Quels sont les souhaits de chacun pour le futur : propriété, pouvoir, emploi, etc. ?

L'écoute et l'identification des attentes de chacun sont essentielles. Elles seules permettent de ne pas ignorer les actionnaires familiaux non administrateurs ou dirigeants, voire les futurs héritiers ou actionnaires. Savoir si certains recherchent la pérennité familiale, ou la pérennité de la famille dans l'affaire familiale, ou encore la pérennité de sa famille et de son patrimoine, est important pour le dirigeant. La famille pouvant être dans ce contexte, la famille au sens large ou une branche, ou encore une personne. D'un ancêtre commun qui mettait tout le monde d'accord à une volonté plus ou moins affichée de pérenniser l'organisation de certains, chaque affaire familiale a son histoire.

6 Droits et devoirs dans une entreprise familiale

Quel que soit le profil du dirigeant, qu'il appartienne membre ou non à la famille, il a trois casquettes : gestionnaire de valeurs éthiques ; gestionnaire d'un patrimoine ; et gestionnaire d'entreprise. C'est la stratégie désirée par les actionnaires qu'il lui appartient d'exécuter, et non la sienne qu'il doit faire approuver.

Mais lorsqu'il s'agit du "Chef de famille", comment accepter de lâcher prise au profit de la génération suivante ? Au profit d'une autre branche que la sienne ? Comment créer des rites de passage d'une génération à une autre ? Qui va décider, pour l'entreprise et pour la famille ? Développer la fierté et l'envie d'être actionnaire.

C'est là que se prépare la pérennité de l'entreprise. C'est de là qu'émergent les successeurs.

PROBLÉMATIQUE

Une décision de transmission ou de cession résulte d'un long processus de réflexion. Elle reflète les attentes, les valeurs, les craintes des membres de la famille et des principaux actionnaires.

La mise en place d'une charte de famille est l'occasion privilégiée d'explicitier les non-dits, de dégager un consensus, ou d'identifier les domaines sensibles à traiter de façon privilégiée, qu'il s'agisse de sujets personnels ou professionnels liés à l'entreprise.

Des discussions tenues à l'occasion de l'élaboration de cette charte découlent les principes orientant les décisions stratégiques.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Toujours mettre en place une charte de famille, quelle que soit la dimension de l'entreprise et celle de la famille. Petite, la charte facilitera la différenciation entre les sujets patrimoniaux et les sujets opérationnels. Grande, elle permettra de fédérer tous les acteurs.
- Se donner le temps de rédiger la charte. Utiliser éventuellement un conseil externe. Avoir une démarche méthodique. Ne pas hésiter à aborder les sujets dérangeants. C'est une occasion exceptionnelle d'identifier les tensions pouvant faire éclater l'entreprise et/ou son actionnariat.
- Eviter de privilégier les actionnaires principaux ainsi que les dirigeants dans la démarche. C'est de la cohésion des autres acteurs autour d'eux, et non de leur volonté seule, que dépend la pérennité de l'entreprise.
- Veiller à la séparation des registres patrimoniaux (actionnariat et revenus), professionnels (responsabilités et emplois) et familiaux (contrôle et pouvoir).

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Que doit traiter une charte de famille ?

La charte doit apporter des réponses aux questions suivantes :

Pourquoi la famille ressent-elle à ce moment précis la nécessité d'entamer ce type de réflexion ?

- Quels sont les problèmes spécifiques à traiter ? Ceux concernant la famille et ceux concernant l'entreprise.
- Comment traiter ces problèmes ?
- Qui sont les décideurs ?
- Quelles sont les parties concernées par les décisions ?
- Quels facteurs clefs considérer en prenant des décisions ?
- Quel champ donner à la charte ?

2 Quels sont les différents types de charte familiale ? En quoi différent-ils ?

Les chartes diffèrent d'une famille à l'autre, tant en contenu qu'en dénomination, on peut néanmoins distinguer quatre profils :

- Le pacte d'actionnaires, énumérant les engagements légaux pris entre les actionnaires (achat, ventes, votes, dividendes, ...).
- Le contrat de famille, définissant les relations entre les membres de la famille et l'entreprise (emplois, rémunération, évaluation, promotion, prise de parole, ...).
- Le projet de famille, plus philosophique, précisant les valeurs qui sous-tendent l'action de la famille, le cadre dans lequel elle souhaite inscrire son action, et éventuellement la « mission » dont elle se sent porteuse.
- La constitution de famille, réunissant les trois contenus précédents.

3 Quel type de charte envisager ?

Le type de charte reflète la nature des relations que les membres de la famille entretiennent avec l'entreprise, qui peut être vécue comme une menace ou comme une opportunité. De même que l'entreprise peut considérer que la présence d'actionnaires familiaux est une source de compétences ou de difficultés.

	L'entreprise, menace pour la famille	L'entreprise, opportunité pour la famille
La famille, menace pour l'entreprise	Pacte d'actionnaire	Contrat de famille
La famille, opportunité pour l'Entreprise	Projet de famille	Constitution de famille

Source : " The family constitution : Agreements to secure and perpetuate your family and your business" Daniela Montemerlo & John L/Ward, Family Enterprises Publishers 2005 Une famille inquiète sur sa cohésion et sur son contrôle de l'entreprise signera un pacte d'actionnaires, alors qu'elle préférera le contrat de famille si elle envisage de s'y impliquer opérationnellement durablement.

Une famille plus distante se contentera d'un projet de famille, alors qu'une véritable constitution sera rédigée par les familles envisageant la symbiose avec l'entreprise dans la durée.

4 Toutes les entreprises doivent-elles adopter le même dispositif ?

L'orientation de la charte, et le caractère plus ou moins contraignant de ses règles dépendent de la dimension de l'entreprise, de celle de la famille ainsi que de ses valeurs.

Sa première vertu est d'obliger à dissocier gouvernance de famille de gouvernance d'entreprise.

L'expérience montre que :

- Le besoin de charte croît avec le nombre de générations.
- Le besoin d'organiser l'implication de la famille dans la gouvernance de l'entreprise s'accroît au fur et à mesure de son élargissement.

Les chartes privilégiant les préoccupations familiales sont courtes, ouvertes, et gouvernées par une autorité morale, alors que celles privilégiant l'entreprise sont détaillées, rigides et reposent pour leur mise en œuvre sur des procédures juridiques.

Les règles s'assouplissent quand l'entreprise grandit et que les exceptions deviennent moins visibles et moins dommageables.

5 Comment mettre en place une telle charte ?

Ne pas sous-estimer le processus d'élaboration de la charte. C'est fréquemment un temps fort de réflexion et d'explicitation des non-dits.

Le processus de mise en place d'une charte de gouvernance comporte quatre phases :

- Le lancement. Le plus souvent à l'initiative d'un membre non-dirigeant de la famille, en réaction à un incident survenu autour de l'entreprise ou à une lecture, conférence, benchmarking, ... Les points-clés de cette étape sont le choix des participants à la démarche, son organisation, et la nomination d'un pilote.
- L'élaboration. Elle s'inscrit dans un processus de réflexion dont le degré d'ouverture, de détail et de rapidité dépend à la fois de l'urgence de la situation et de la personnalité des participants. Certaines familles préfèrent les débats ouverts sur tous les sujets, d'autres privilégient le travail en sous-groupes thématiques, d'autres enfin font systématiquement intervenir des experts pour alimenter la réflexion, et s'informer sur les solutions retenues par d'autres familles.
- L'approbation. C'est souvent la phase la plus délicate, car la légitimité de la charte dépend de la largeur de son soutien. Il convient à ce stade de différencier l'approbation de l'acceptation. Une charte n'a pas besoin d'être approuvée par tous les membres de la famille, mais elle doit être acceptée par le plus grand nombre, voire à l'unanimité. De même est-il nécessaire de distinguer entre l'approbation d'un pacte d'actionnaires (67%) et celui d'un contrat de famille (pas d'opposition).
- La mise en oeuvre. Elle consiste d'abord dans la mise en forme des décisions prises, dans la création, des instances convenues (conseils, comités, conférences, ...), dans le choix des personnes les incarnant, puis dans le suivi et la mise à jour régulière du dispositif.

6 Exemples de points à aborder

La charte de famille résulte d'un équilibre entre les bénéfices de tous ordres (patrimoniaux, financiers, professionnels, d'image, de statut, affectifs, ...) découlant de la présence au capital d'une entreprise, et les contraintes que les membres de la famille sont prêts à accepter pour en jouir.

- Comment maintenir la cohésion des actionnaires familiaux ne travaillant pas dans l'entreprise ?
- Comment traiter les désirs (ou besoins) de cession de certains membres de la famille ?
- Comment arbitrer entre les besoins financiers de la famille et ceux de l'entreprise ?
- Comment identifier et former des successeurs à la tête de l'entreprise ?
- Quelles règles définir pour qu'un membre de la prochaine génération puisse travailler dans l'entreprise ?
- Même question pour un conjoint ?
- Dans quelles conditions recruter des dirigeants extérieurs ?
- Quel processus de décision adopter pour trancher sur les sujets concernant la famille ?
- Comment concilier le concept de « branches de la famille », se sentant égales, avec la réalité des pourcentages de détention, qui ont évolué au fil du temps ?
- Comment choisir entre transmettre ou céder ?

7 Quelle est la durée d'une charte de famille ?

Une charte de famille n'est pas éternelle, même si elle vise à la pérennité de l'entreprise.

Mais son efficacité dépend d'une durée minimum.

Elle doit prévoir, dès sa rédaction, des mécanismes de révision périodique (généralement tous les cinq ans), ainsi que des possibilités d'élargissement pour lui faire couvrir de nouveaux domaines, sans remise en cause.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

De nombreux groupes industriels ou commerciaux, parmi les plus grands, se sont ainsi dotés de chartes de famille, rarement connues du public du fait de leur caractère confidentiel. Certaines sont très anciennes, telle la charte centenaire écrite par la famille Mogi au Japon (sauce de soja Kikkoman), remarquable par les principes humains qu'elle énonce pour la famille et l'entreprise

PROBLÉMATIQUE

La succession du dirigeant est une étape clé pour la survie de l'entreprise, et pour son maintien ou non dans la famille.

Elle est rendue plus difficile dans une entreprise familiale par le mélange entre l'émotionnel (quand il s'agit de juger si un membre de la famille est apte à prendre la suite, et quand il s'agit pour le leader de « prendre sa retraite ») et le professionnel (le besoin d'avoir la meilleure personne pour le poste).

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Avoir des mécanismes pour dissocier l'émotionnel et le rationnel, en particulier en évitant l'évaluation d'un successeur par un parent direct.
- Envisager le plus possible d'options, y compris celle d'une direction générale non familiale.
- Présenter l'entreprise familiale aux membres de la prochaine génération sans exercer de pression (un successeur non motivé ne sera pas le meilleur).
- Encourager l'expérience extérieure à l'entreprise familiale : elle permettra au jeune de prendre conscience de sa propre valeur indépendamment de son « nom de famille ».
- A l'intérieur de l'entreprise familiale, donner aux jeunes la possibilité de se prouver en ayant la responsabilité d'un centre de profit, développement d'une nouvelle activité, d'une filiale à l'étranger...
- Ne pas oublier le rôle du conseil d'administration dans la nomination des dirigeants, et la possibilité de recourir à des spécialistes de ressources humaines.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 A quel âge parler de l'entreprise familiale aux enfants ?

Certaines familles, pour « protéger » leurs enfants, ne leur parlent jamais de l'entreprise familiale qu'ils découvriront finalement adultes.

Mais montrer l'entreprise aux enfants jeunes (usines, magasins, bureaux...), sans pression, suscitera leur intérêt, que leur rôle à venir soit opérationnel ou non.

Certaines familles actionnaires ont une politique très ouverte de stages pour les membres de la famille, ce qui permet une meilleure connaissance réciproque pouvant être utile par la suite.

2 Faut-il guider les enfants dans leur choix de carrière, vers une carrière dans l'entreprise familiale ?

Un des dilemmes pour les parents peut être de savoir s'il faut ou non encourager les enfants à envisager une carrière dans l'entreprise familiale. Les parents souhaitent souvent à la fois que leurs enfants perpétuent l'aventure familiale et qu'ils choisissent leur carrière de manière libre, ayant parfois vécu eux-mêmes des contraintes dont ils ont souffert.

Il est généralement admis qu'un bon successeur doit être compétent et motivé. Certaines entreprises ont pu souffrir d'être gérées par des dirigeants arbitrairement nommés par leurs parents, alors qu'ils rêvaient d'une autre carrière. Inversement, partir du principe que les enfants ne peuvent pas être intéressés par l'entreprise familiale peut les priver d'une opportunité de carrière passionnante.

3 Quelle recommandation pour le démarrage de la carrière ?

Une expérience réussie à l'extérieur de l'entreprise familiale sera généralement bénéfique pour le jeune, qui aura ainsi une idée de sa compétence « réelle » et s'enrichira de pratiques et des idées différentes, ainsi que pour l'entreprise familiale. Ensuite, la gestion d'un centre de profit indépendant permettra au jeune de faire ses preuves.

4 Quelle durée pour l'expérience extérieure ?

Si une expérience trop courte ne remplit pas l'objectif (il semble que 5 ans soit un minimum), une expérience qui se prolonge pourra trop éloigner l'entrée dans l'entreprise familiale. Les familles actionnaires devront réfléchir à leur philosophie concernant l'emploi des membres de la famille.

En effet, si la famille a pour philosophie de n'employer qu'un membre de la famille dans l'entreprise, au niveau de la direction générale, une sélection par une expérience longue à l'extérieur de l'entreprise pourra être plus justifiée que si la famille souhaite impliquer le plus possible de membres de la famille dans l'entreprise, à tous niveaux hiérarchiques.

5 Un « coach » ou un mentor peut-il être utile ?

Un coach ou un spécialiste de ressources humaines peut être utile à plusieurs titres. Il peut permettre une évaluation plus objective des talents des membres de la famille ; il peut les conseiller et les accompagner dans leur développement. Il peut aussi aider des membres de la famille travaillant tous ensemble dans l'entreprise à trouver le meilleur mode de travail en commun.

Plus généralement, le jeune peut avoir un « mentor », dans l'entreprise ou en dehors, qui l'aidera à progresser. Enfin, quand le moment sera venu de choisir le futur dirigeant, n'oublions pas que c'est la responsabilité du conseil d'administration !

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Le Président fondateur d'une entreprise agro-alimentaire avait trois enfants, qui ont tous fréquenté des universités ou grandes écoles, dans lesquels les grandes entreprises et banques étaient présentées comme les voies professionnelles « royales ». Sans vouloir à tout prix que l'un d'eux prenne sa succession, il voulait au moins qu'ils envisagent la possibilité d'être entrepreneur parmi leurs choix de vie. Il a donc demandé à un consultant de l'aider à élargir leurs choix, ce qui fut principalement fait par la lecture et la discussion de biographies d'entrepreneurs et d'histoires d'entreprises.

BRANCHE OU FAMILLE ?

PROBLÉMATIQUE

Les familles actionnaires d'entreprises gardent souvent la notion de « branche » familiale, une branche regroupant généralement l'ensemble des descendants d'un des enfants du fondateur.

S'il est souhaitable que les instances de gouvernance soient représentatives des différents courants familiaux, il peut en revanche être dangereux de diviser la famille en se limitant à un raisonnement par branche.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Garder à l'esprit les objectifs des instances de gouvernance, et savoir distinguer les critères s'appliquant dans les différents « cercles » de l'entreprise familiale.
- Plus les instances sont proches de la famille actionnaire, plus la notion de représentativité familiale peut s'appliquer. Plus les instances sont proches de l'opérationnel, plus la notion de compétence pour le poste s'applique.

Plus précisément :

- Un conseil de famille (ou conseil d'actionnaires familiaux) doit être construit en permettant une représentativité de toutes les branches familiales, indépendamment de leur poids actionnarial.
 - Le conseil d'administration (ou de surveillance) de la holding familiale doit combiner compétences de réflexion patrimoniale et représentativité du capital.
 - Le conseil d'administration de la société opérationnelle doit être construit en priorité à partir des compétences de réflexion stratégique.
 - Les postes opérationnels doivent être attribués en fonction des besoins de la société et des compétences pour ce poste.
- Enfin, la notion de branche peut être complètement dépassée au bout de quelques générations par celle d'affinité, l'entente et la communication ne passant pas nécessairement par le circuit des branches. Il est important, quelle que soit l'évolution, d'avoir des mécanismes permettant à tous de se sentir informés et entendus.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 À quoi sert la notion de branche ?

Les branches familiales permettent d'avoir de plus petites unités familiales et donc, en principe, une communication facilitée par un mécanisme de démultiplication. A l'inverse, si les branches familiales sont trop marquées, le risque est que certains membres de la famille défendent leur intérêt de branche et ne raisonnent plus de manière collective. Ce risque se produit en particulier quand chaque branche envoie « son » représentant au conseil d'administration de la société.

2 Dans quelle instance les branches peuvent-elles être le mieux représentées ? Comment l'organiser ?

C'est au niveau du conseil de famille que la notion de branche semble la plus justifiée. C'est l'instance la plus représentative des différentes sensibilités familiales. De nombreuses possibilités existent :

- Chaque branche nomme un ou deux représentants, couvrant plusieurs générations.
- Chaque branche nomme un représentant, les autres membres du conseil de famille sont nommés au nom de la famille dans son ensemble.
- Des équipes se forment, développent un projet et le présentent au suffrage familial, la notion de branche n'entre pas en ligne de compte.

3 Comment le conseil de famille peut-il assurer une bonne communication avec la famille dans son ensemble ?

Un des objectifs du conseil de famille est d'organiser la communication dans la famille. Outre l'organisation de réunions de famille, les membres du conseil de famille remplissent leur mission en ayant des rencontres informelles avec les différents membres de la famille. C'est pourquoi la représentativité et l'aptitude à communiquer sont des critères importants pour le conseil de famille.

Pour éviter la formation de clans, il pourra être précisé dans la charte du conseil de famille que ses membres, une fois nommés, agissent pour le bien de l'ensemble de la famille.

Comment organiser les nominations dans les autres instances de gouvernance ?

Dans les conseils d'administration, un comité de nomination peut faciliter les nominations, travaillant avec le conseil de famille. Le conseil de famille peut jouer un rôle important d'identification et de recensement des talents. Là aussi, il est important de préciser que

les administrateurs agissent pour le bien de l'entreprise et de tous les actionnaires.

4 Comment procéder aux nominations des membres de la famille ayant des responsabilités opérationnelles ?

Un processus explicite et connu de tous facilitera grandement les nominations. La famille peut juger souhaitable pour le maintien de l'affectio societatis d'avoir plusieurs employés familiaux dans l'entreprise, de différentes branches, mais cela n'empêche pas l'application de stricts critères de compétences. Des pratiques comme une première expérience professionnelle à l'extérieur du groupe familial ou le recours à l'évaluation par un chasseur de tête pourront aider à « rationaliser » la gestion des carrières.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

L'actionnariat d'un important groupe industriel coté était réparti entre trois branches comportant un nombre de membres inégaux à la troisième génération. A l'approche de la retraite du Président, l'un de ses jeunes cousins travaillant au sein du groupe manifesta son désir de prendre sa suite, ce qui fut difficilement accueilli dans la famille. Une évaluation des compétences du candidat fut donc organisée avec le concours d'un cabinet de conseil en ressources humaines. Elle déboucha sur le constat d'une absence de consensus au sein de la famille et sur le rachat d'une division du groupe par le dit cousin, préférant voler de ses propres ailes dans ces conditions.

UTILISER DES PROCESSUS DE DÉCISION ÉQUITABLE

PROBLÉMATIQUE

Les sentiments d'injustice, les décisions non comprises, le sentiment de ne pas avoir droit au chapitre peuvent faire des ravages dans les familles. Les décisions sont rarement 100% justes ou 100% injustes dans l'absolu. Mais la manière dont les décisions sont prises influe beaucoup la perception de justice et peut souvent être améliorée. Comment prendre des décisions qui seront jugées équitables par tous, que ce soit pour la nomination des successeurs, la décision d'ouvrir le capital ou toute autre décision importante ?

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Garder à l'esprit les 5 principes du *Fair Process* (processus de décision équitable) dans les entreprises familiales (source : Van der Heyden, Blondel, Carlock – INSEAD) :
 - Communication et Voix pour chacun,
 - Clarté,
 - Cohérence,
 - Possibilité de changer,
 - Culture d'équité et sincérité dans la démarche.
- Utiliser les étapes : engagement des personnes concernées et délimitation des questions, génération des options, prise de décision, communication de la décision, mise en œuvre et évaluation.
- Impliquer dans la réflexion les personnes concernées : elles accepteront mieux les décisions et contribueront à leur mise en œuvre. Aussi, la multiplicité de points de vue enrichit le débat.
- Considérer le plus possible d'options.
- Développer des règles écrites qui facilitent la prise de décision et la perception de justice. Exemple : si des règles existent concernant l'embauche et la gestion des carrières des membres de la famille, et qu'elles sont bien appliquées, le risque est plus faible de sentiments d'injustice sur cette question.

QUESTIONS-CLÉS/ RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Comment initier un processus de décision équitable ?

Un processus de décision équitable commence par la consultation des personnes concernées qui pourront exprimer leurs questions ou suggestions. Cela peut se faire par un tour de table dans une réunion de famille, un affichage des idées de chacun sur un mur, etc.

2 La peur d'ouvrir une « boîte de Pandore » et de créer des problèmes là où il n'y en a pas.

Lorsque l'historique familial est de ne pas communiquer, il est toujours un peu effrayant d'initier la conversation. Mais il peut être encore plus dangereux de ne pas le faire. C'est un processus qui doit être géré, et vous pouvez vous faire aider par un conseiller qui modèrera les réunions.

3 « Une entreprise n'est pas une démocratie et il faut un leader »

Le *Fair Process* doit être géré. Faire participer plus de personnes au processus ne veut pas dire qu'on abandonne son autorité.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Deux entreprises avec des familles actionnaires très semblables (parents et 3 ou 4 enfants) ont pris des décisions très différentes concernant la répartition des actions dans la génération suivante. Dans une famille, le fils reprenant la gestion de l'entreprise a racheté des actions pour avoir la minorité de blocage, dans l'autre famille, le fils pressenti pour reprendre l'entreprise souhaite au contraire que ses frères et sœurs soient actionnaires à égalité avec lui. Dans les deux cas, l'avis de chacun a été sollicité et la décision prise collégialement, et la décision a été jugée juste.

Dans une troisième entreprise, à l'inverse, les choix du père en termes de transmission d'actions ont été découverts après son décès prématuré. Il avait transmis de manière égale ses actions à ses enfants, mais l'aîné des enfants, qui pensait recevoir plus d'actions que les autres (se pensant le successeur à la gestion) était extrêmement déçu que le testament ne corresponde pas à ce qu'il attendait (et à ce que le père avait laissé entendre 2 ans auparavant). Dans ce cas, on voit bien la différence entre une décision qui pourrait paraître juste (égalité de répartition) et un processus qui ne l'est pas (changement de décision non communiqué, absence de clarté).

On notera donc la différence entre égalité et justice, et l'importance de la clarté et de l'engagement de chacun dans la prise de décision.

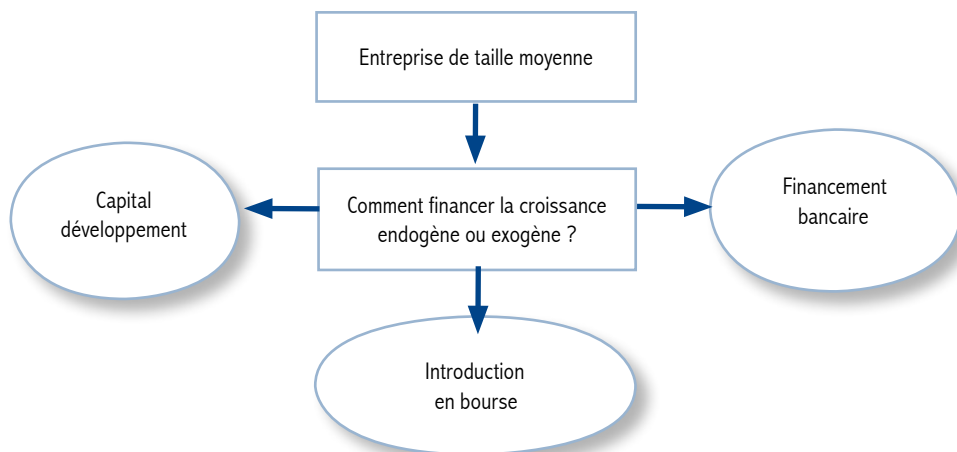
QUEL MARCHÉ POUR QUELLE ENTREPRISE ?

PROBLÉMATIQUE

Une entreprise a le choix pour se coter entre différents marchés à la fois en France mais aussi à l'étranger. De plus, dans chacun des pays il existe plusieurs marchés de cotation possibles. Le choix du marché de cotation est central car il va conditionner à la fois la structuration du projet de cotation mais surtout sera déterminant dans la vie de l'entreprise après l'introduction en Bourse.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Avant de se lancer dans un projet de cotation il est nécessaire de vérifier que la cotation est bien la réponse adéquate à la problématique de l'entreprise.



Source : Les rencontres de l'introduction en Bourse - Ernst and Young (2 février 2008)

- Choisir un marché de cotation extranational est pour une Small & MidCap un élément de surcoût important, ce qui explique pourquoi les doubles cotations, pratique fréquente avec les États-Unis à la fin des années 90, ont complètement été abandonnées.

- Analyse des différentes possibilités de cotation. Sur le marché français, plusieurs options s'offrent à l'entreprise, le choix devra être guidé par une analyse précise du couple niveau de valorisation / contraintes réglementaires.

voir annexe 13

- Positionner la Valeur de l'Entreprise au moment de la cotation :

VE < 20 M€

VE comprise entre 20 M€ et 200 M€

VE comprise entre 200 M€ et 500 M€

VE comprise entre 500 M€ et 1 Mds €

VE > 1 Mds€

- Valider le type d'opération visé

La société souhaite-t-elle faire ou non offre au public de titres ?

Confronter le choix de l'entreprise à l'avis des conseils

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 La cotation est-elle la bonne solution ? Qu'est ce qui motive ce choix ?

Vérifier que la société a bien exploré toutes les autres voies afin de financer sa croissance, et que l'opération est bien préparée en interne :

- niveau de structuration de l'entreprise,
- communication avec les salariés et compréhension du projet,
- nomination d'un responsable de projet.

2 Le choix géographique de la place de cotation est-elle en adéquation avec le projet de l'entreprise ?

Une cotation sur un marché extranational est une procédure d'exception et mérite une vigilance encore plus grande.

- Par rapport à la valorisation de mon entreprise, au niveau de régulation et à la taille de l'opération, la place de cotation et/ou le mode de cotation est-il pertinent ?

Si $VE < 20M€$: le Marché Libre est probablement la meilleure option sachant qu'il s'agit d'un marché de gré à gré (contraintes réglementaires quasi nulles) sur lequel la liquidité est faible mais qui permet une « acclimatation » à la cotation.

- Si $VE [20M€; 200M€]$: Alternext est sans conteste le marché cible par excellence. Ce marché (régulé mais non réglementé) propose deux modalités :
 - Placement privé : cette modalité permet une inscription directe sur Alternext sans visa de l'AMF à partir du moment où la société a levé plus de 5M€ auprès d'investisseurs qualifiés dans les 2 ans précédant l'inscription et dans la mesure où cette levée se répartit auprès de cinq actionnaires. Cette modalité s'adresse plus particulièrement aux entreprises souhaitant lever rapidement des fonds avec un minimum de régulation mais avec une liquidité faible.
 - Offre au public : cette modalité de cotation permet de lever de l'argent à la fois auprès d'investisseurs mais aussi auprès du public. Ainsi, la cotation sera soumise à l'obtention d'un visa de l'AMF. Cette modalité s'adresse à des entreprises souhaitant ouvrir leur capital de manière large et qui visent un niveau de liquidité supérieur à celui du Marché Libre ou d'un placement privé sur Alternext. A ce stade, il existe une zone de recoupement entre Alternext et Euronext pour les sociétés ayant une valorisation supérieure à 100M€.

Toutefois, les contraintes étant beaucoup plus fortes post-cotation sur Euronext, une cotation sur Alternext avec Offre au public est plus adaptée.

- Si VE >200M€ : le marché Euronext est dans ce cas le plus adapté. La cotation est similaire dans le format à une Offre au public sur Alternext car dans les deux cas la même directive européenne s'applique. Toutefois, ce marché étant réglementé la société sera confrontée à des contraintes plus élevées dès la cotation avec l'application des normes IFRS ou un niveau minimum de titre au public plus important que sur Alternext.

3 A-t-on évalué le coût comparé de la cotation sur les différents marchés ?

- Moins le marché est régulé et réglementé plus le coût de cotation est faible !!!
- La majeure partie des coûts est variable est souvent conditionnée au succès de l'opération (banques, Listing Sponsor, Broker,..).

NB : Le coût récurrent d'une cotation est de 25 à 30 % moins élevé sur Alternext que sur Euronext. Par ailleurs, il n'y a pas d'obligation de produire des comptes aux normes comptables IFRS, ni de publier son chiffre d'affaires trimestriel.

De même, les comptes semestriels ne sont pas nécessairement audités.

4 Comment gérer les aléas liés au projet de cotation ?

En début de projet il est important de prévoir des options alternatives au projet de cotation (passer d'un appel public à l'épargne sur Alternext vers un placement privé sur ce même marché ou augmentation de capital réservée aux actionnaires historiques ou encore à un nouvel investisseur).

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Combien coûte une introduction en Bourse ?

Le coût d'une introduction en Bourse varie en fonction de la taille de l'opération et du marché visé. Prenons l'exemple d'une société qui souhaite s'introduire sur Alternext. Elle lève 10 millions d'euros, sa capitalisation boursière étant de 50 millions d'euros.

- **Commissions du PSI** (prestataire de services d'investissement) et du « listing sponsor » : 2,5 % de 10 millions d'euros, soit 250 000 euros pour le PSI en moyenne. La commission « listing sponsor » + PSI s'élève généralement à 3 %-4% des fonds levés soit 300 000 à 400 000 euros, suivant la complexité de l'opération et la répartition des tâches entre les deux intervenants. Le listing sponsor représente ensuite un abonnement annuel compris en 15 000 et 30 000 euros.
- **Audit juridique, révision des contrats et réorganisation des structures juridiques** : de 50 000 à 200 000 euros.
- **Communication financière** : entre 50 000 et 150 000 euros (conseil, édition des documents, roadshows...) ; puis honoraires annuels variables en fonction de la fréquence choisie pour l'information financière et la structuration interne des sociétés..
- **Commission d'Alternext** : 31 500 euros, ainsi qu'un abonnement annuel de 3 000 euros jusqu'à 2 500 000 actions émises.
- **Redevance de l'AMF (Autorité des marchés financiers)** : environ 4 000 euros.

Motivés, les promus de la cote Euronext le sont avant de faire le grand saut. La plupart d'entre eux veulent passer à la vitesse supérieure, préserver leur indépendance ou encore rembourser leurs dettes. « *Nous avons préféré nous introduire en Bourse plutôt que faire appel à une société de capital-développement, afin de rester autonomes* ».

« *J'ai levé 15 millions d'euros pour rembourser 5 millions d'euros de dettes, faire 9 millions d'euros d'investissements et payer le prix de l'introduction, soit 1 million d'euros* ».

D'autres chefs d'entreprise n'avaient pas le choix. Ils devaient offrir une porte de sortie aux fonds de capital-développement, membres de leur tour de table. « *Lorsque la Société Y s'est introduit sur Euronext, nous avons cédé, en deux étapes, les 35 % du capital que nous possédions dans cette société. Cela nous a permis de réaliser deux fois notre investissement* ».

ALLER EN BOURSE, QUELLES IMPLICATIONS APRÈS ?

PROBLÉMATIQUE

La cotation en bourse est vécue par tous les intervenants comme une étape clé de la vie d'une entreprise. Cependant, ce n'est en rien une finalité et en réalité c'est probablement au lendemain de l'introduction en bourse que les implications sont les plus importantes. En effet, si la cotation offre de nombreux avantages, elle a pour conséquences certaines obligations très structurantes.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Mesurer précisément les contraintes de la société en terme de communication financière qu'elle soit annuelle, semestrielle ou trimestrielle.
- Rester actif dans sa communication financière au delà des obligations sur les comptes en organisant des actions directes sur le cours de bourse (contrat de liquidité) mais aussi via des réunions physiques (en tête à tête avec des investisseurs ou avec les analystes).
- Utiliser de manière pragmatique les outils mis en place afin d'établir le rapport sur le contrôle interne (recommandations spécifiques VAleurs Moyennes et Petites).
- Prendre conscience des obligations qui pèsent sur les mandataires sociaux, le management ainsi que sur les actionnaires principaux de l'entreprise (déclaration de dépassement de seuil, délit d'initié, ...).
- Faire un planning de communication financière en début d'année afin de rythmer les temps forts de l'année.
- Mettre en place une veille réglementaire (AMF) afin de s'assurer que les règles de marché sont correctement partagées et appliquées par les parties prenantes.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelles sont les obligations principales en matière de communication financière ?

- Des obligations en matière d'informations périodiques :

Dès qu'une entreprise est cotée, elle doit publier ses comptes certifiés dans un cadre réglementaire qui distingue l'information périodique et permanente.

L'information périodique est celle qui est donnée à échéances régulières sur une base annuelle, semestrielle et trimestrielle. Elle comprend l'obligation notamment de publier un rapport financier annuel, un rapport financier semestriel et une information financière trimestrielle dans des conditions déterminés par le règlement général de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers).

L'information permanente est l'information diffusée en l'application de l'obligation qui est faite aux entreprises cotées de porter à la connaissance du public, toute information les concernant susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une influence sensible sur le cours de bourse : événements liés à l'activité de l'entreprise, à l'évolution de son actionnariat, composition des organes de direction, de sa gouvernance...

Afin de bien respecter la diffusion de l'information financière, l'entreprise doit veiller au principe d'égalité d'information entre les investisseurs. Pour ce faire, il est fortement conseillé de diffuser de manière simultanée, au même moment à l'ensemble des investisseurs en France (et à l'étranger) en dehors des horaires d'ouverture de la bourse. De plus, l'information doit être : exacte (exempte d'erreurs), précise (l'ensemble des éléments doit être communiqué) et sincère (autant les éléments positifs que négatifs). Enfin en vertu du principe d'homogénéité, l'opportunité de diffuser une information financière doit être appréciée par l'entreprise en fonction de sa pratique et de son historique afin d'éviter d'induire en erreur les investisseurs.

- Une nécessité d'information permanente :

Tout émetteur qui offre des titres au public doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une influence sensible sur le cours d'un instrument financier. L'information du public doit être réalisée par voie de communiqué.

En savoir plus sur les obligations en matière de communication financière => voir annexe 3

- Rester actif dans sa communication financière au delà de la publication des comptes : Une fois en bourse il est nécessaire de rester visible auprès de la communauté financière. Ces actions peuvent prendre différentes formes :

- Action directe sur le cours de bourse via un contrat de liquidité

Actions indirectes :

- réunions en tête à tête avec les investisseurs, ou en plénière avec des analystes (réunion SFAF).
- animation via des actualités régulières sur la vie de la société (au delà de ce qui est obligatoire).
- Maintien d'un document financier de qualité dans la ligne du prospectus mis en place au moment de la cotation. Pour les sociétés cotées sur Eurolist cela peut prendre la forme d'un document de référence et sur Alternext d'un rapport financier annuel.

2 Quelles sont les obligations minimales en termes de contrôle interne ?

L'AMF dans ses recommandations de Janvier 2007 a proposé à la fois un cadre de référence du contrôle interne mais surtout un guide d'applications. L'AMF a depuis sur la base du groupe de travail sur les VAleurs Moyennes et Petites proposé une démarche spécifique pour cette catégorie d'entreprise (capitalisation inférieure à 1 milliards d'euros). Dans ce cadre, il nous semble intéressant de structurer le contrôle interne de l'entreprise en fonction de ces deux textes.

La prise en compte des évolutions relatives aux nouvelles directives européennes (contenu du rapport du président et rôle du comité d'audit) est également essentielle.

3 Quelles sont les obligations déclaratives et de réserve des mandataires sociaux, le management ainsi que sur les actionnaires principaux de l'entreprise ?

	EUROLIST	ALTERNEXT
Obligation des dirigeants	Les dirigeants des sociétés faisant appel public à l'épargne doivent déclarer à l'AMF certaines opérations portant sur les titres émis par la société dans un délai de 5 jours de bourse de l'opération (seuil 5K€). L'AMF rend publiques ces informations. Ces opérations sont également portées à la connaissance de l'émetteur qui en fait état dans son rapport annuel à l'assemblée.	
Délit d'initié	Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés.	
Franchissement de seuil	5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33,3%, 50%, 66,6%, 90% et 95% du capital et/ou DDV	50% et 95% du capital ou des droits de vote

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

« La préparation à l'introduction en Bourse n'est pas un long fleuve tranquille. Désormais, je consacre 20 % de mon temps à la communication financière », souligne ce patron quadra, rodé aux road shows, aux réunions one to one avec les investisseurs et à la grand-messe de la SFAF.

LES ÉTAPES DE L'INTRODUCTION EN BOURSE

PROBLÉMATIQUE

L'introduction en bourse constitue une étape majeure de la vie d'une entreprise. Bien préparée et opportunément décidée, elle permet de trouver des fonds propres, mais aussi acquérir notoriété et crédibilité. Le chef d'entreprise mesure généralement bien le coté passionnant de cette étape, car une introduction en bourse est aussi l'occasion unique de regrouper et fédérer les équipes autour d'un projet d'entreprise.

Mais l'introduction en bourse n'est pas une fin en soi, elle marque une nouvelle étape fondamentale pour l'entreprise et ses dirigeants. Une fois en bourse, la vie de l'entreprise est rythmée par la nécessité de respecter les prévisions de résultats et annonces faites au marché, par l'obligation d'une communication financière régulière, transparente et par l'exigence d'une stratégie claire des dirigeants.



RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

Au-delà des 10 conseils suivants pour aborder une introduction en bourse, il est reconnu que la gestion du temps est la principale difficulté rencontrée lors du processus : une surcharge de travail souvent sous-estimée par les dirigeants qui ont alors moins de temps à consacrer à leur entreprise. Il est donc conseillé d'aborder ce processus comme une véritable gestion de projet, en utilisant les bons leviers aux moments opportuns pour, au final, être prêt le jour de la première cotation.

10 conseils :

1. Bien choisir ses partenaires et savoir les mettre en concurrence pour mieux les sélectionner.
2. Renforcer l'équipe de direction et encadrer efficacement l'organisation interne de l'entreprise.
3. Nommer un responsable interne sur le suivi de l'opération.
4. Définir une stratégie de communication claire auprès des salariés et mesurer l'impact sur leur motivation.
5. Ne pas opter pour une valorisation de la société trop forte car il faut laisser une marge de progression suffisante au titre pour attirer les investisseurs.
6. Ne pas se laisser griser par l'opération.
7. Toujours bien informer ses partenaires de sa communication financière .
8. Bien comprendre « le book building » (construction du livre d'ordres) pour respecter la répartition des titres auprès des investisseurs potentiels.
9. Avoir la volonté de véhiculer des messages concis, percutants et réguliers à l'ensemble des investisseurs et de la communauté financière.
10. Rester soi-même et adopter une attitude modeste.

QUESTIONS-CLÉS/ RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 La réflexion préalable et la préparation

L'anticipation constitue l'un des principaux facteurs clés de succès de l'opération .

- Au cours de cette phase il s'agira de répondre aux questions suivantes : pourquoi aller en bourse et quel marché choisir ?
- la société a-t-elle un projet développement capable de séduire les investisseurs ?
- l'entreprise est-elle prête ?
- une réflexion a-t-elle été menée sur la date envisagée d'introduction ?

Préalablement au choix du marché (voir fiche BOU2), il convient d'abord de s'interroger sur l'opportunité d'aller en bourse. Ainsi il faudra envisager les avantages pour l'entreprise (lever des fonds pour poursuivre le développement de l'entreprise, réaliser des acquisitions en titres, accroître la visibilité et la notoriété de l'entreprise ,motiver et fidéliser les salariés,...) et pour les actionnaires existants (rendre les titres liquides, rester indépendants, valoriser la société au cours du temps, favoriser la transmission, réaliser une partie de leur patrimoine,...) mais aussi les inconvénients (contraintes réglementaires, respect des délais, coûts internes et externes,...).

La revue du projet de développement et des hypothèses qui le sous tendent, son degré de réalisme et la façon dont il est traduit dans le business plan qui va servir à la valorisation préliminaire de la société sont des étapes fondamentales du processus.

L'appréciation du degré de préparation de l'entreprise implique que soit réalisé un diagnostic afin d'évaluer le stade d'avancement de l'entreprise par rapport aux exigences de la cotation dans les domaines juridique, de l'information financière, fiscal, de la gouvernance, du contrôle interne, des systèmes d'information et de préparer un plan d'actions et un calendrier de mise en œuvre dans chacun de ces domaines.

La date visée d'introduction doit tenir compte du degré de préparation de l'entreprise mais aussi du fait que certains mois se prêtent mieux que d'autres à une introduction.

2 La sélection des partenaires et la mise en œuvre du projet

Les partenaires jouent un rôle crucial dans le processus. Il convient donc de bien les choisir :

- La ou les banques introductrices et sociétés de bourse, chargées de l'analyse incluant la rédaction de la note de recherche (valorisation) et du placement des titres.
- Le ou les commissaires aux comptes, le cabinet d'avocats et éventuellement l'expert conseil /listing sponsor (Alternext) garants de la qualité de l'information financière, juridique,...
- L'agence de communication dont le rôle sera d'assurer la promotion de l'entreprise, d'organiser des séances de training pour les dirigeants et les *road shows*.

3 La mise en œuvre du projet

Les enjeux d'une introduction sont multiples et méritent des réponses appropriées. Ainsi, un comité de pilotage représentatif et doté d'un vrai pouvoir de décision est nécessaire pour mener à bien la gestion d'un projet pluridisciplinaire mobilisant des compétences financières, juridiques, sociales, en communication, mais aussi ayant trait à la stratégie de l'entreprise.

Le comité de pilotage rassemblera l'équipe projet interne, la banque et/ou conseil, l'agence de communication, les commissaires aux comptes et les avocats. Il doit se composer de plusieurs groupes de travail, respectivement dédiés :

- aux opérations de marché : structuration de l'opération, réflexion sur la valeur, discussion avec les banques, les analystes ;
- aux aspects juridiques et financiers : information financière, travaux et documentation juridique ;
- à la communication interne et externe, financière et corporate.

L'équipe interne en charge du projet d'introduction en bourse, coordonnée par un responsable dont la légitimité doit être reconnue de tous, devra refléter une forte implication du *top management* et être à même d'assurer les leviers nécessaires au traitement de tous les sujets, grâce à des relais auprès des responsables opérationnels concernés en interne et des intervenants extérieurs. Cette équipe sera en charge de coordonner la formalisation du projet : élaboration du business plan, rédaction du prospectus, présentation des activités.

En outre, l'entreprise devra se mettre en ordre de bataille en anticipant ses nouvelles obligations en matière d'information financière et de formalisation des procédures. Il lui faudra également reconfigurer, le cas échéant, son comité exécutif et son conseil d'administration, voire son équipe de direction générale, en tenant compte des exigences de la cotation, notamment en termes de gouvernance.

4 La rédaction du prospectus et l'instruction du dossier par NYSE Euronext et l'AMF

La nécessité de disposer d'une information financière de haut niveau se fait sentir dès le début du processus d'introduction en bourse lors du dépôt du dossier auprès des autorités de marché.

En savoir plus sur les démarches auprès des régulateurs de place => voir pour aller plus loin

5 Le marketing du titre et le placement

Dès la décision prise de s'introduire en bourse, l'entreprise doit prendre conscience de l'enjeu que représente pour elle la communication, au moment de l'introduction puis au quotidien.

La stratégie de communication financière ne doit pas se limiter à diffuser régulièrement une information chiffrée à la communauté financière. Elle doit aussi consister à mettre en place une politique visant à cibler des investisseurs susceptibles d'être intéressés par la stratégie de l'entreprise.

Ainsi une société doit communiquer avec ses actionnaires, mais également avec les investisseurs susceptibles de le devenir pour aboutir à une meilleure valorisation. Ce ciblage permet de diversifier les investisseurs par montant de capitaux, stratégie de gestion, origine géographique, horizon d'investissement,... En fonction de la taille de l'entreprise et de la structure de son « flottant » (nombre de titres sur le marché) le ciblage des investisseurs est indispensable pour optimiser le temps consacré par les dirigeants à les rencontrer.

Les analystes financiers, qu'ils soient *sell-side* travaillant chez les brokers ou *buy-side* travaillant auprès des gérants, restent une cible prioritaire. Sous une pression constante du marché, ils ont besoin d'agir rapidement. Il faut donc leur faciliter la prise de décision, tant sur le fond avec un discours clair et cohérent, que sur la forme en leur mettant à leur disposition des documents synthétiques.

Le communiqué de presse est le moyen privilégié de diffusion de la communication financière. C'est souvent le premier support à être émis par l'entreprise qui répond ainsi à ses obligations légales d'information financière. Une grande attention est donc nécessaire lors de sa rédaction : ne pas s'adresser uniquement à des destinataires dont on présume à tort qu'ils vous connaissent déjà, ne pas étouffer le lecteur avec trop de pages, innover avec une section consacrée aux questions les plus susceptibles d'être posées, ...

Enfin la communication financière c'est aussi un programme de rencontres avec les investisseurs : *one-on-one* (entretiens individuels), *roadshows* (entretiens collectifs), visites de sites, conférences, présence sur les salons, réunions d'actionnaires individuels,... Ces rencontres sont autant utiles pour expliquer sa stratégie et ses perspectives que de décrypter le regard porté par les acteurs du marché sur la crédibilité de cette stratégie.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Une introduction en bourse se prépare de six mois à un an à l'avance. « *Nous procédons au toilettage des statuts de la société, conseillons le dirigeant sur les divers aspects juridiques de l'augmentation de capital et/ou sur la cession de titres, s'il désire réaliser une partie de son patrimoine. Nous l'aidons à la rédaction du prospectus, le document à fournir à l'Autorité des marchés financiers, l'AMF, afin d'obtenir son visa. Nous remettons à plat toute l'activité de l'entreprise et encourageons les meilleures pratiques, comme la nomination d'administrateurs indépendants* » (un avocat d'affaires).

« *Plus la société communique, plus elle est visible et plus son titre a des chances de bien vivre. (...) Un titre doit continuer à vivre après l'introduction, pour permettre un renouvellement progressif de la base des investisseurs* » (Catherine Kablé, conseil en introduction).

INTRODUCTION EN BOURSE

LES ENJEUX DE LA VALORISATION DE L'ENTREPRISE

PROBLÉMATIQUE

Le prix de l'offre est un des éléments déterminants de la réussite d'une opération d'introduction en bourse. Un prix trop élevé peut dissuader les investisseurs de souscrire à l'offre, puis engendrer un parcours boursier moins favorable en réduisant les perspectives de rendement du titre. Un prix trop faible peut en revanche apparaître comme un manque à gagner, potentiel ou réel, dès lors que le financement de certains investissements représente un enjeu pour le développement de l'entreprise.

La problématique de valorisation se pose donc en ces termes pour les entreprises émettrices, et plus particulièrement pour les entreprises moyennes :

- déterminer un référentiel de valeur objectif, permettant aux actionnaires et dirigeants d'apprécier les enjeux financiers de l'opération, et de définir une fourchette appropriée pour le prix de l'offre ;
- fournir aux investisseurs tous les éléments d'appréciation de cette fourchette, garantie du succès de l'opération.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

Le prix de l'offre doit inciter les investisseurs, personnes physiques et investisseurs institutionnels, à participer à l'offre, sans toutefois pénaliser l'entreprise ou ses actionnaires en cas de sous-évaluation.

■ Du point de vue de l'entreprise :

L'évaluation de l'entreprise, qui doit intervenir dès les premières réflexions menées, a pour principal objectif de répondre aux questions suivantes :

- Est-ce que le niveau de valorisation auquel peut prétendre l'entreprise est compatible avec les objectifs qui sous-tendent le projet d'introduction en bourse (i.e. financement sous contrainte d'un effet de dilution des actionnaires existants) ?
- Dans quelle fourchette doit se situer le prix de l'offre, compte tenu des conditions de marché à la date de l'introduction, pour augmenter l'attractivité du titre auprès des investisseurs (i.e. prise en compte d'une décote « stratégique ») ?

■ Du point de vue des investisseurs :

Au-delà des éléments d'appréciation du prix que les entreprises émettrices sont susceptibles de fournir aux investisseurs – notamment par la mise en œuvre de méthodes d'évaluation – la qualité des informations communiquées aux investisseurs représente un des enjeux majeurs d'une introduction en bourse : élaboration d'une note d'opération visée par l'AMF (avec, le cas échéant, la nécessité de procéder à une conversion de ses comptes consolidés aux IFRS), mise en place d'un véritable processus de communication financière régulier, etc.

Les entreprises émettrices doivent fournir des éléments d'appréciation de la fourchette de prix de l'offre (elles précisent néanmoins que ces éléments sont communiqués à titre indicatif et qu'ils ne préjugent en rien le prix qui sera fixé dans cette fourchette).

Parmi les méthodes d'évaluation susceptibles d'être retenues par les entreprises émettrices (conseillées dans ce domaine par les banques introductrices) sont fréquemment mises en œuvre, parmi les plus usuelles (actif net réévalué, actualisation des dividendes futurs, multiples de transactions, ...) :

- la méthode dite « des comparables boursiers », qui vise à comparer l'entreprise émettrice à des sociétés cotées de son secteur présentant des modèles d'activités proches, cette méthode étant utilisée principalement sur les multiples de résultat opérationnel ou résultat net part du groupe, ajustés ;
- la méthode dite « des flux de trésorerie actualisés », qui permet de valoriser l'entreprise émettrice sur la base de ses flux de trésorerie futurs.

Les investisseurs sont néanmoins amenés à réaliser leurs propres travaux d'analyse, à partir de méthodes similaires, mais en s'appuyant directement sur les informations communiquées par les entreprises émettrices. Il convient cependant de préciser, que même si ces méthodes d'évaluation sont aujourd'hui largement répandues, les investisseurs prennent en compte de nombreux facteurs qualitatifs (pertinence de la stratégie annoncée, adéquation entre réalisations et déclarations, crédibilité de l'équipe dirigeante, ...).

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 L'importance de l'évaluation préliminaire.

Préalablement à une introduction en bourse, les dirigeants doivent déterminer la valeur de référence de leur entreprise, sur la base de critères objectifs fondés sur l'analyse :

- du positionnement stratégique et des facteurs clés de succès de l'entreprise (marque, brevets, portefeuille de clients, ...),
- de sa rentabilité historique et de ses perspectives de développement (impliquant notamment l'établissement d'un plan d'affaires détaillé),
- de sa structure d'endettement actuelle et de ses besoins de financement à venir.
- du niveau de valorisation de ses principaux concurrents (cotés en bourse, ou objet d'une transaction récente).

Les principales méthodes d'évaluation, notamment appliquées par les banques introductrices et les analystes financiers, expriment cette valeur des entreprises, soit par rapport à leur PER (*Price Earning Ratio*), soit par référence à des multiples de résultat résultats opérationnel (VE/EBITA et VE/EBITDA¹), et au niveau de leur endettement net (mesuré par la différence entre dettes financières et trésorerie).

Ces méthodes d'évaluation mettent ainsi davantage l'accent sur les perspectives de résultat futur de l'entreprise que sur ses données d'ordre patrimonial, et sont fortement influencées par le secteur d'activité de l'entreprise et les conditions du marché.

2 L'importance des informations financières communiquées.

Lors de l'introduction en bourse, les dirigeants de l'entreprise ont l'obligation de mettre à disposition des investisseurs une note d'opération qui est visée par l'AMF. Dans ce document figure un certain nombre de renseignements relatifs à l'entreprise et à l'opération, devant permettre aux investisseurs d'apprécier la valeur de l'entreprise et, par conséquent, le prix de l'offre.

Parmi ces renseignements figurent notamment des informations de nature prospective (perspectives de développement), voire prévisionnelle, indispensables aux investisseurs pour mettre en œuvre les deux méthodes les plus couramment employées : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode des multiples (tel que la comparaison

¹ L'EBIT (*Earning Before Interest & Tax*) correspondent au résultat d'exploitation de l'entreprise, et l'EBITDA (*Earning Before Interest Tax Dépréciation & Amortization*) correspondent à son Excédent Brut d'Exploitation..

du PER, ou d'autres multiples, de l'entreprise à celui de sociétés « comparables »). La publication d'informations de qualité est ainsi de nature à augmenter le niveau d'information des investisseurs, et donc à réduire leur incertitude et faciliter leur appréciation du prix de l'offre.

En ce qui concerne la diffusion de prévisions dans la note d'opération (qui n'est pas obligatoire en France), il convient de souligner que, même si celles-ci reposent sur des projets de développement et des hypothèses clairement définis, les dirigeants devront justifier tout écart avec les données effectivement réalisées.

3 L'importance du choix des partenaires

Deux catégories de partenaires jouent un rôle majeur lors de l'introduction en bourse : l'auditeur, qui certifie la qualité des informations comptables et financières contenues dans la note d'opération et les banques introductrices dont le rôle est d'assister l'entreprise dans la fixation du prix de l'offre et de garantir le placement des titres sur le marché. Ces partenaires engagent leur réputation dans le cadre des fonctions qui leur sont attribuées (audit et contrôle pour les premiers, conseil, évaluation et placement pour les seconds) et crédibilisent les informations communiquées par l'entreprise.

La sélection d'auditeurs et de banques introductrices de qualité concourt ainsi à l'établissement d'une relation de confiance entre l'entreprise émettrice et les investisseurs, facteur clé de succès d'une introduction en bourse.

Il convient également de souligner le rôle des analystes financiers qui fournissent leur propre appréciation du prix de l'offre, et contribuent, en tant qu'intermédiaire, à réduire les coûts de recherche et d'analyse de l'information par les investisseurs, et assurent ensuite un suivi de la valeur.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Meetic joue désormais dans la cour des grands. La PME de rencontres en ligne a levé plus de 75 millions d'euros lors de son introduction sur Euronext, compartiment B, en octobre 2005. « *Cela nous a permis de racheter quatre sociétés* », souligne Marc Simoncini, Pdg et fondateur de cette love bonne affaire créée en 2002, qui réalise un chiffre d'affaires de 134 millions d'euros et un résultat opérationnel de 12,5 millions d'euros (données 2008).

Aujourd'hui, le trublion d'internet ne détient plus que 23 % du capital, mais sa boîte de 400 salariés enregistre une capitalisation boursière de près de 420 millions d'euros.

PROBLÉMATIQUE

Trouver le bon compromis entre les avantages liés à la structuration de la gouvernance et l'ampleur des recommandations liées au code AFEP-MEDEF, mais également aux nouvelles directives européennes, tel est le challenge pour les dirigeants (cf. travaux de Middenext).

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Faire une évaluation des besoins de l'entreprise en terme de gouvernance (priorités...).
- Respecter la réglementation (AMF – Loi de Sécurité Financière / Recommandations AFEP-MEDEF / code Middenext) et se situer au bon niveau des pratiques de place recommandées.
- D'autre part, tirer profit de l'investissement consenti pour améliorer le fonctionnement des processus internes et renforcer la confiance des actionnaires / investisseurs avec un processus de gouvernance adapté mais renforcé.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Mettre en place les outils incontournables d'un conseil

Les conseils doivent disposer d'outils d'aide à la décision sur les trois problématiques clés « Stratégie – Pilotage opérationnel – Risques ».

De la qualité des personnes naîtra la pertinence des outils : avant de se préoccuper de mettre en œuvre des outils visant à professionnaliser le travail des conseils, il convient de s'interroger sur la complémentarité des profils en place au sein du conseil d'administration/ conseil de surveillance et notamment son adéquation aux enjeux de l'entreprise.

De l'acuité d'un enjeu au regard de l'ensemble naîtra une logique d'action pertinente : les mises en œuvre sont couronnées de succès lorsque l'ampleur du déploiement est adapté : pour ce faire il convient de répondre à la question : quels sont les enjeux actuels de mon entreprise, et ainsi adapter les outils et modes opératoires aux besoins.

2 Conformité du contrôle interne et de la gestion des risques

Organiser les travaux à mener à partir du cadre de référence de l'AMF sur le contrôle interne : il s'agit de la solution la plus pragmatique et la plus « visible » vis-à-vis des investisseurs et des instances réglementaires.

En savoir plus sur la mise en œuvre du Contrôle interne => voir "pour aller plus loin" annexe 6

Une fois ces outils en place, formalisation des règles de gouvernance et structuration des travaux du conseil.

3 Composer et équilibrer le conseil selon les enjeux et la taille de l'entreprise

Le dirigeant de PME désireux d'améliorer l'efficacité de son conseil d'administration veillera à recruter des administrateurs ayant des profils adaptés à son entreprise et à ce qu'il en attend. Il devra également prendre un grand soin dans l'équilibre entre les différentes origines ou compétences des administrateurs (familiale, management, indépendants, expertises...). C'est de cette diversité et de cet équilibre que va naître la qualité du dialogue qui s'instaurera au sein du conseil.

Un bon conseil n'est pas figé !

Il faudra également adapter la complémentarité des profils en place au sein du CA/CS aux enjeux de l'entreprise (y compris la gestion de crise).

4 Utiliser son conseil

Communiquer sur la gouvernance est un moyen de sécuriser l'avis des tiers sur votre entreprise et aussi d'acheter des « parts de confiance » auprès de votre environnement bancaire.

Respecter « les incontournables » :

- Réunir le conseil et planifier les travaux :

Dans les MIDCAPS, il est recommandé de réunir le conseil au minimum quatre fois par an. Pour une société qui clôture le 31 décembre par exemple :

Fin mars :	Examen et arrêté des comptes annuels Point sur l'activité Sujets divers
Fin juin :	Point sur l'activité et sujets divers
Fin septembre :	Point sur l'activité et sujets divers Première réflexion budgétaire
Fin décembre :	Point sur l'activité et sujets divers Arrêté du budget de l'exercice suivant Tendance de l'année en cours

Pour chacun des conseils le «point sur l'activité et les sujets divers» regroupe les thèmes suivants :

- Examen des résultats du trimestre précédent (pour la période et en cumul depuis le 1er janvier).
- Comparaison avec le budget correspondant et l'année précédente (pour la période et en cumul depuis le début de l'exercice).
- Suivi des investissements et des projets en cours de réalisation.
- Discussion sur l'opportunité de la mise en œuvre d'une décision importante rentrant dans le cadre de la stratégie générale (investissement immobilier, industriel, prise de participation...).

Il est souhaitable que ce calendrier soit expliqué et planifié en début d'année pour que chaque administrateur se sente impliqué dans un rythme récurrent.

	Thèmes incontournables	Pilotage	Audition des comités	Thèmes spécifiques
Janvier	Revue des résultats opérationnels		Comité audit	Logistique
Mars	Revue des résultats opérationnels	Examen des comptes annuels		Communication financière et institutionnelle
Mai	Revue des résultats opérationnels		Comité stratégique	Magasin – revue opérationnelle performance
Juillet	Revue des résultats opérationnels	Résultats semestriels	Audition Comité audit	Système d'information
Septembre	Revue des résultats opérationnels	Avancement du Tableau de Bord Stratégique et revue du Plan à 3 ans	Comité stratégique	Ressources Humaines
Octobre	Revue des résultats opérationnels	Budget N+1		Sourcing / flux
Décembre	Revue des résultats opérationnels		Audition Comité rémunération	Magasin – revue opérationnelle performance

- Faire travailler le conseil sur des thèmes sensibles :

Le Président ne doit pas hésiter à faire travailler son conseil sur les thèmes de réflexion qui engagent l'avenir de la société. Dans certains cas particulier le conseil pourra confier à l'un des membres une mission exceptionnelle (prospection commerciale, étude de faisabilité...) et lui octroyer une rémunération spéciale prise en charge par la société hors de l'enveloppe globale des jetons de présence.

- Définir un plan de travail :

Le Président qui fait venir un administrateur extérieur doit dès le départ lui dire : « *voilà ce que j'attends de vous* ». Au bout d'un an il est recommandé de faire un point où le président et l'administrateur concerné s'exprimeront sur la réalisation des attentes réciproques.

- Définir en début d'année un calendrier des réunions des conseils avec les grandes lignes des ordres du jour (cf. ci-avant).
- Organiser un séminaire « au vert » sur la réflexion stratégique sur le plan de croissance à 5 ans.

- Sensibiliser le conseil sur ses responsabilités :

Le dirigeant de PME doit établir une relation de confiance par un contrat moral.

Une façon de motiver et de sensibiliser un administrateur et de lui donner avant chaque conseil les informations qui lui permettent de le préparer et de s'investir avant le conseil (tableaux de bord, reporting, dossiers d'investissement, analyses sectorielles, études sur le concurrence,...).

- Motiver un administrateur c'est aussi lui octroyer une juste rémunération.

5 Rédiger la charte de gouvernance

La charte de gouvernance doit permettre de :

- Mettre en exergue les principes essentiels de l'entreprise, notamment les valeurs fondatrices de toute entreprise,
- Garantir les actionnaires, salariés, fournisseurs et investisseurs potentiels que les dispositions ont été prises pour préserver leur intérêt au regard du fonctionnement des organes de direction et des flux d'information,
- Assurer la qualité de l'information et de la communication et optimiser le fonctionnement des organes de direction (notamment la relation dirigeant, propriétaire et administrateurs).

En savoir plus sur le contenu d'une charte de gouvernance => voir annexe 4

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

« L'introduction en Bourse m'a conduit à définir les objectifs d'une bonne gouvernance, cela m'a permis notamment de mieux réfléchir sur la composition du conseil, son rôle et sur les enjeux associés, mais aussi de mieux gérer les risques associés à ma stratégie grâce au comité d'audit ».

PROBLÉMATIQUE

Les administrateurs d'une entreprise ne devant être guidés que par l'intérêt social, la résolution des problèmes pouvant exister au sein de la ou des familles actionnaires n'est pas leur préoccupation majeure, même s'il ne peuvent pas en ignorer l'impact sur le bon fonctionnement de l'entreprise.

Les actionnaires familiaux doivent donc concevoir et mettre en place des structures leur permettant de débattre des problèmes qui sont les leurs, d'arrêter des orientations en matière de transmission, et de définir collectivement la « feuille de route » que leurs représentants au sein des instances de l'entreprise seront chargés de mettre en œuvre.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Mettre en place un dispositif de gouvernance de la famille distinct de celui de l'entreprise : entités distinctes, procédures distinctes, participants distincts.
- Expliciter devant les actionnaires les vocations et pouvoirs séparés des différents organes.
- Recueillir et expliciter les attentes des actionnaires sur l'avenir et la transmission de l'entreprise.
- Les discuter, les négocier et les formuler hors de l'entreprise.
- Veiller à ne pas polluer le fonctionnement des instances opérationnelles (conseil, management) avec des discussions de sujets extérieurs au bon fonctionnement de l'entreprise (cessions, succession, nominations, ...) relevant d'abord de la famille.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelles instances mettre en place ?

Le dispositif le plus fréquemment rencontré comporte une société holding ayant vocation à concentrer l'autorité et le contrôle de la famille sur l'entreprise, sans interférer avec le pilotage opérationnel qui relève du Management.

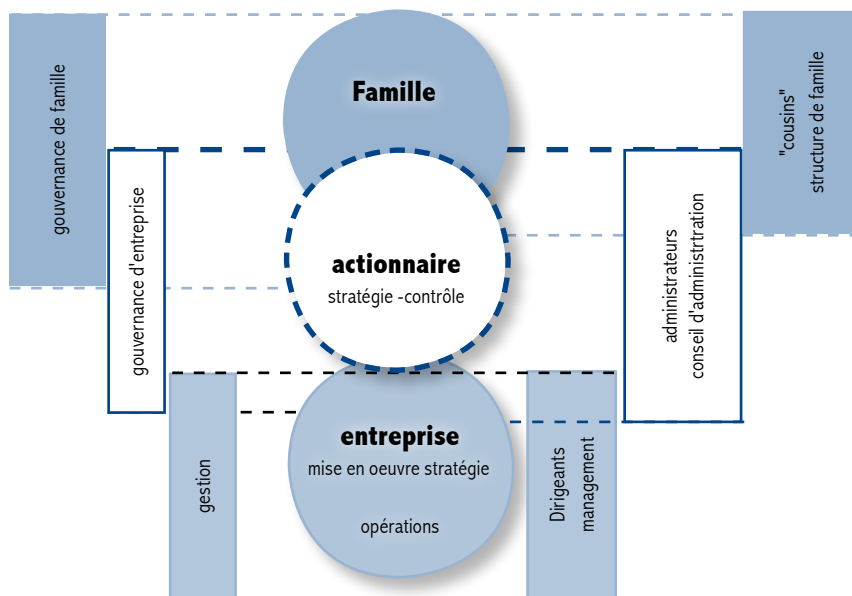
La structure de gouvernance comporte ainsi souvent trois étages, correspondant aux trois univers amenés à cohabiter : entreprise, patrimoine, famille.

La gestion de l'entreprise est assurée par un management, familial ou non, qui met en œuvre la stratégie discutée et adoptée au conseil de l'entreprise.

Le conseil de la holding explicite les attentes des actionnaires familiaux, définit les objectifs de rentabilité ainsi que le plafond de risques leur convenant, choisit les dirigeants, prépare une « feuille de route », et propose la nomination des administrateurs de l'entreprise.

La famille (actionnaire ou non) s'exprime à l'occasion de manifestations organisées et pilotées par un conseil de famille, qui propose la nomination des représentants au conseil de la holding.

Schéma de structure de gouvernance :



2 Qui doit siéger au conseil de la société holding ?

Le plus souvent les principaux actionnaires. Mais c'est une erreur grave d'ignorer les minoritaires, l'expérience montrant que le processus d'éclatement des groupes familiaux démarre généralement avec l'insatisfaction d'associés négligés.

3 Qui doit siéger au conseil de l'entreprise ?

La famille ayant à travers la société holding la maîtrise de l'assemblée de l'entreprise et donc de la nomination (ainsi que de la révocation !) des administrateurs, c'est sur la base de leur compétence et non de leurs liens familiaux que les membres du conseil doivent être nommés. D'où l'intérêt d'introduire des administrateurs extérieurs/indépendants apportant expérience, recul, esprit critique et œil neuf dans les discussions.

4 Qui doit, qui peut participer aux « assemblées de famille » ?

Il ne s'agit pas ici de fêtes de famille, mais de réunions régulières, planifiées et organisées. Les groupes les plus prévoyants y invitent tous les membres de la famille au sens le plus large, y compris conjoints et descendants, y compris souvent des membres non actionnaires mais talentueux susceptibles de rejoindre le management. Le critère de participation est l'appartenance à la famille, et non l'actionnariat. Et le concept de « branche » peut y retrouver une signification perdue au fur et à mesure de l'évolution des pourcentages de détention.

5 A quoi servent les « assemblées de famille » ?

Leur finalité est de développer la connaissance du groupe, de faire admirer ses réalisations, de bénéficier d'un processus éducatif, de côtoyer les dirigeants, de détecter des vocations, de diffuser des valeurs.

Bref de développer la fierté et l'envie d'être actionnaire. C'est là que se prépare la pérennité de l'entreprise. C'est de là qu'émergent les successeurs.

6 Comment composer le conseil de famille ?

De même que les assemblées de famille sont ouvertes aux actionnaires non impliqués dans la gestion, voire à des non actionnaires, de même le conseil de famille doit être une instance ouverte, différente du conseil d'administration de la holding, constitué des plus gros actionnaires.

Ses membres doivent disposer du recul, de la capacité d'écoute, de la modestie et aussi du *leadership*, nécessaires à reformuler les attentes exprimées au cours des assemblées de Famille. Ce profil conduit souvent à les rechercher parmi les aînés, mais c'est une erreur de négliger la contribution positive des jeunes générations, ainsi que de privilégier le poids des opérationnels.

7 Comment se prennent les décisions du conseil de famille ?

Le conseil de famille n'est pas une instance décisionnelle. C'est un organe consultatif permettant prise de parole et communication pour faire émerger les préoccupations de la famille.

Sa seule contribution opérationnelle réside dans la sélection des candidatures aux postes d'administrateur de la holding, qui feront l'objet d'un vote par tous les actionnaires.

8 En quelle instance débattre des problèmes de succession / transmission ?

Certainement pas au conseil de l'entreprise, dont les administrateurs ne devraient être guidés que par l'intérêt social, et le management par le succès opérationnel.

Mais plutôt au conseil de la holding, après discussion avec le conseil de famille, voire en assemblée de famille, car c'est bien la holding qui céderait éventuellement des titres.

9 Que faire en l'absence de holding ou de conseil de famille ?

La mise en place formelle des 3 organes évoqués précédemment n'est pas une nécessité absolue, le conseil de famille, par exemple ne s'imposant qu'à partir de la 3^{ème} ou 4^{ème} génération, quand le nombre d'acteurs devient trop important pour que le conseil de la holding soit un forum adapté.

L'important par contre est de bien distinguer dans toutes les réflexions ce qui relève de chacun des niveaux, en reconnaissant les conflits d'intérêts qui peuvent exister entre les préoccupations d'actionnaire, de dirigeant et de membre de la famille.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Jérôme P. dirigeant de PME n'ayant pas d'enfant susceptible de lui succéder envisage à terme de céder son entreprise pour se consacrer à ses autres passions. Après avoir discuté de son projet avec un proche qui a vécu une cession réussie il a décidé de l'inviter à son conseil d'administration en tant que nouvel administrateur. La première tâche qu'il lui a confiée est celle de porter un regard critique et constructif sur l'entreprise. Le premier travail entrepris par ce dernier a été de lister, d'après lui, tous les risques liés à l'entreprise en général ou à son activité. Il a ensuite examiné quels étaient les contrôles ou parades mises en place pour faire face aux risques identifiés. Une des toutes premières recommandations de ce nouvel administrateur a été celle de mettre en place un budget d'exploitation discuté et validé avec les cadres de l'entreprise et un tableau de bord beaucoup plus formalisé que celui qui existait avant.

PROBLÉMATIQUE

Toute entreprise a une identité (souvent liée dans les PME à son créateur dont elle emprunte parfois le nom). Elle est en principe dotée d'une vision ou d'une mission (plus ou moins formalisée) qui donne à sa direction générale une ligne directrice ; elle capitalise sur un avantage concurrentiel , plus ou moins formellement identifié (une technologie, un savoir faire, une base de clientèle , une proximité...).

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Un rôle important du conseil est de s'assurer d'une part que ces caractéristiques identitaires sont toujours pertinentes et le cas échéant de susciter leur évolution, et d'autre part que l'entreprise a toujours en ligne de mire cette vision, qu'elle capitalise toujours sur ses avantages concurrentiels et, si tel n'est pas le cas, d'en comprendre les raisons et de demander au président de proposer des remèdes.

Il s'agit d'anticiper et d'éviter l'urgence.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelle est notre vision stratégique ? Est-elle toujours pertinente ? Le président a-t-il une vision? Est-elle formalisée?

- Si oui, est-elle toujours pertinente ? est-elle partagée par les actionnaires, les administrateurs et les employés ?
- A quel point d'avancement en sommes-nous dans la réalisation de la vision ?
- Si non, le président ou le conseil peuvent-ils y réfléchir et en formaliser une ? faut-il recourir à une aide extérieure? comment la déployer?
- Les actionnaires sont-ils associés à son élaboration ?
- Comment s'inscrit le projet de transmission dans cette perspective ?

2 Quel est l'avantage concurrentiel de l'entreprise?

- Cet avantage est-il encore réel ?
- S'amenuise-t-il ou se renforce-t-il ?
- Quelles sont les décisions prises par le président pour le renforcer ?
- Quel est l'impact des dernières décisions du président sur cet avantage ?
- Quels sont les risques d'érosion?

3 Qu'est-ce qui change dans l'environnement commercial et concurrentiel qui peut impacter l'entreprise?

- Quelles sont les évolutions qui se manifestent dans l'environnement de l'entreprise?
- Comment se comporte le marché ?
- Les concurrents sont-ils plus performants que nous ?
- Y a-t-il des nouveaux entrants récents ou potentiels ?
- Y a-t-il des risques commerciaux ou concurrentiels à moyen ou long terme qu'il conviendrait d'anticiper ?

4 Disposons-nous des bonnes ressources financières et humaines pour faire face?

- Est-ce que l'entreprise continue de créer de la valeur? A quel rythme ?
- Quels sont ses soutiens financiers et les solutions de back up?

5 Quel est le taux de départ? L'entreprise recrute-t-elle facilement?

- Y a-t-il des postes vacants ?
- Quel est l'âge moyen des postes clés ?
- Y a-t-il des plans de successions ?
- Quel est le niveau de formation permanente ?

6 Que mesurons-nous? Est-ce pertinent?

- Quels sont les indicateurs de performance ?
- Y-a-t-il des indicateurs externes ?
- Les indicateurs sont-ils alignés sur la vision ?
- Quelles en sont les évolutions ?
- Y-a-t-il des signaux faibles ?
- Quelle conclusion en tirer sur l'évolution de l'actionnariat à terme ?

PROBLÉMATIQUE

La succession se pense souvent en termes de « qui va prendre la relève de la direction opérationnelle de l'entreprise ? ». On oublie que les membres de la famille peuvent jouer un rôle, indispensable mais moins visible d' « actionnaire responsable ».

Un actionnaire ne doit pas s'immiscer dans la gestion courante de l'entreprise, mais un actionnaire informé soutiendra le développement de l'entreprise, et comprendra les arbitrages à effectuer (par exemple dividendes pour les actionnaires ↔ investissements dans l'entreprise).

L'actionnaire devra avoir une bonne compréhension de l'entreprise, mais aussi du rôle actif qu'il peut jouer dans la gouvernance.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Des actionnaires identifiables, unis et présents pour le long terme peuvent être une vraie force pour l'entreprise.
- La transmission des valeurs commence dès le berceau. C'est un socle indispensable. Valeurs de travail, de méritocratie, d'honnêteté, esprit d'entreprise, esprit collectif... Sont des exemples de valeurs qui peuvent être transmises par l'attitude face à l'école, au sport, à toute activité.
- La connaissance de l'entreprise peut démarrer tôt, grâce à des visites des sites, connaissance des produits... De même, la connaissance de l'historique familial.
- Les étudiants pourront faire des stages dans l'entreprise.
- L'actionnaire complètera sa compréhension de l'entreprise par une formation à la lecture des principaux états financiers.
- L'actionnaire cherchera à se tenir informé des évolutions de marché dans le secteur de l'entreprise.

- Un conseil de famille ou d'actionnaires (dans le cas d'un grand nombre d'actionnaires), ou une réunion de famille (familles restreintes) permet aux actionnaires de communiquer de manière informelle à propos de l'entreprise. Le conseil de famille pourra prendre en charge l'organisation de formations pour les actionnaires.
- Des actionnaires « responsables » pourront rédiger une charte familiale pour réguler leurs relations et celles qu'ils ont avec l'entreprise et ainsi minimiser les conflits. Ils pourront avoir des mécanismes de résolution de conflit.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 A partir de quel âge préparer les futurs actionnaires ?

Dès leur plus jeune âge, les enfants reçoivent le socle de valeurs qui leur permettra de vivre sans être dépendants de l'entreprise. Adolescents ou jeunes adultes, ils pourront découvrir l'entreprise, voir y faire des stages. Les discussions sur le rôle de l'actionnaire pourront avoir lieu avec de jeunes adultes. Progressivement, elle deviendra pour eux une évidence telle qu'ils n'envisageront jamais d'en céder les parts.

2 Y a-t-il différents types d'actionnaires ?

Les actionnaires peuvent être plus ou moins impliqués. Certains sont intéressés par une connaissance humaine de l'entreprise, d'autres voudront aussi entrer dans une compréhension économique plus avancée, certains chercheront une implication comme administrateurs, d'autres enfin comme employés de l'entreprise. La découverte qu'un rôle d'actionnaire responsable, pas nécessairement opérationnel ni même administrateur, existe et est utile à l'entreprise, est importante.

3 Comment se former à être un actionnaire responsable ?

Il s'agit de comprendre l'entreprise (discussions avec les dirigeants, visites), ses marchés (lecture de journaux, veille stratégique), ses enjeux économiques (formation financière minimale pouvant se faire par des séminaires), les différents rôles dans la gouvernance, le rôle de l'actionnaire (livres et séminaires sur la gouvernance et les entreprises familiales).

4 Comment encourager la création d'un groupe d'actionnaires responsables ?

Les dirigeants, loin de craindre d'avoir des actionnaires responsables, prendront conscience du fait qu'un actionnaire informé a des demandes beaucoup plus réalistes et compatibles avec les besoins de l'entreprise. Ils les encourageront à poser leurs questions, voire à apporter des idées, dans un forum de discussion adapté (assemblée familiale par exemple). Ils leur donneront de l'information, tout en les alertant sur le besoin de confidentialité.

5 Quel niveau d'information partager ?

Le degré de détail de l'information est un souci dans de nombreuses entreprises familiales. Il ne doit cependant pas être un prétexte à ne pas donner d'information. Mais il est rare que les actionnaires, non administrateurs, aient besoin d'informations confidentielles.

Il n'est pas choquant de demander explicitement, voire par écrit, un respect de la confidentialité si des discussions amènent à parler de sujets stratégiques sensibles.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

La famille A, comprenant deux frères actionnaires, employés dans l'entreprise et leurs cousins non employés de l'entreprise, a organisé des discussions sur le rôle de l'actionnaire responsable. En effet, les cousins, ne disposant pas de beaucoup d'informations, n'avait pour toute « voix » que la possibilité de demander plus de dividendes, ce qui était pris par les frères employés pour de l'avidité. Un échange d'information grâce à la création d'un conseil de famille, une formation des actionnaires à des éléments essentiels de l'entreprise (par exemple la meilleure compréhension des dividendes et des investissements), et même la nomination de l'un des cousins à un conseil d'administration, ont favorisé la prise de conscience du rôle d'actionnaire. Celui-ci a été formalisé par l'écriture des « droits et devoirs de l'actionnaire » dans une charte.

PROBLÉMATIQUE

Les membres du conseil peuvent apporter une contribution irremplaçable aux dirigeants et actionnaires s'engageant dans une démarche de cession ou de transmission de leur entreprise. Leur expérience, leur recul, leur indépendance, leur capacité à questionner sans parti pris permettent à la réflexion de progresser. Mais encore faut-il qu'ils aient des points de repère.

Dans les entreprises à capital largement réparti, souvent cotées en Bourse, ce point de repère est l'intérêt social. Mais dans les entreprises familiales, cet intérêt social est souvent un concept abstrait, qui passe au second plan derrière celui des actionnaires, présents et déterminés.

D'où un dilemme pour l'administrateur : se prononcer en fonction de l'intérêt social ou de l'intérêt des actionnaires ? Voire de l'intérêt de l'administrateur ?

RECOMMANDATION ESSENTIELLE

- Privilégier l'intérêt social sur l'intérêt des actionnaires, même et surtout si la présence d'une famille majoritaire donne l'impression d'une convergence entre les deux.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Qu'est-ce que l'intérêt social ?

Pour les juristes, l'intérêt social est le préalable même à l'existence d'une société. C'est « *l'intérêt de l'entreprise organisée comme personne morale, avec une autonomie juridique poursuivant ses fins propres, dans l'intérêt général commun des actionnaires, des salariés, des créanciers et autres personnes intéressées pour en assurer la prospérité et la continuité* ». Il s'oppose à la notion d'intérêt personnel, et prend en compte des facteurs extérieurs à l'intérêt des actionnaires.

2 Qui définit l'intérêt social ?

C'est dans les entreprises au capital fractionné que la nécessité de définir l'intérêt social, et de l'utiliser comme référentiel permanent prend toute son importance.

En effet, en l'absence d'actionnaires capables de fixer avec légitimité une orientation stratégique, c'est à un dispositif artificiel qu'il faut recourir pour expliciter les attentes souvent diffuses des actionnaires, pour choisir en leur nom des dirigeants et pour les contrôler, ainsi que pour définir ou valider la stratégie de l'entreprise.

L'ensemble du dispositif, comportant assemblée, administrateurs et dirigeants constitue la structure de base de la gouvernance des sociétés cotées, chargée d'explicitier l'intérêt social et de veiller ensuite à son respect dans toutes les prises de décision. Dans l'intérêt théorique des actionnaires, mais en ne les consultant que bien rarement en réalité, si ce n'est *a posteriori*, en assemblée.

3 Comment se définit l'Intérêt des Actionnaires ?

Explicitier l'intérêt des actionnaires suppose de les écouter individuellement, de recenser et de comprendre leurs attentes. C'est à dire d'engager une démarche individualisée, difficilement envisageable dans le cas de sociétés à capital très dispersé.

D'où la tentation d'une approche réductrice, supposant les préoccupations des actionnaires homogènes, et limitées à la rentabilité, la volatilité, et la responsabilité sociale.

Ce qui ne correspond pas à la réalité des entreprises familiales, qui donc engagent donc des démarches comme celles décrites dans les fiches « Organes de gouvernance famille » et « Chartes de famille » pour faire ressortir les attentes des actionnaires, les fédérer en un Intérêt commun, et gérer les divergences qui existent inévitablement entre les individus, les branches, les générations, ...

4 Intérêt social et intérêt des actionnaires sont-ils identiques dans les entreprises familiales ?

Non. L'intérêt des actionnaires peut être de céder dans l'immédiat une entreprise dont l'intérêt social recommande de poursuivre le développement au-delà d'un changement d'actionnaires.

De même les actionnaires peuvent préférer lisser une évolution, privilégier une régularité de résultat, développer des activités annexes, ou favoriser des dirigeants familiaux, plutôt que de maximiser une profitabilité à court terme, mettre en place des structures et processus, ou effectuer des choix stratégiques censés optimiser la réalisation de l'intérêt social.

5 Quel référentiel doit retenir l'administrateur d'entreprise familiale ?

L'intérêt social d'une entreprise, généralement créée pour 99 ans, s'inscrit dans la durée. Et la durée fait partie des valeurs essentielles des familles qui ambitionnent le plus souvent la pérennité. Ce n'est donc pas l'horizon temporel qui différencie l'intérêt social de l'intérêt des actionnaires.

Mais l'administrateur est choisi dans les faits par la famille, qui vote pour sa nomination en AGO. Il est donc normal qu'il soit tenté de faire prévaloir en conseil l'intérêt de ses « électeurs », par « loyauté » pour les actionnaires, en ne se rebellant que dans cas rares où les orientations souhaitées par les actionnaires familiaux menacent la pérennité de l'entreprise, ou s'inscrivent en contradiction avec les dispositions réglementaires.

Malheureusement, la loi n'entre pas dans ces considérations affectives, et ne reconnaît qu'un seul référentiel : l'intérêt social, derrière lequel doivent s'estomper les intérêts particuliers des actionnaires, familiaux ou non. Le contraire s'appelle souvent ABS : abus de bien social ...

En matière d'évolution stratégique, le rôle de l'administrateur sera donc de conseiller les actionnaires familiaux dans le meilleur de leurs intérêts, tout en leur rappelant que le succès de l'option retenue (valorisation en cas de cession, poursuite de l'activité en cas de transmission) ne sera au rendez-vous que si l'intérêt de l'entreprise a été également pris en compte.

6 L'administrateur doit-il tenir compte de son intérêt personnel ?

L'administrateur qui conseille dirigeants et actionnaires dans un projet de cession ou de transmission a été élu par une assemblée antérieure à cette opération, à une époque où elle n'était vraisemblablement même pas envisagée.

Si l'opération se déroule dans de bonnes conditions, la probabilité est forte que les nouveaux actionnaires (familiaux ou extérieurs) souhaitent s'assurer de la continuité de sa présence pour faciliter une transition. Il pourrait donc essayer de privilégier cette ambition personnelle pour conserver le prestige et les jetons de présence attachés à son mandat.

Mais là encore, c'est la référence permanente à l'intérêt social qui lui permettra de préserver son indépendance de jugement, tant à l'égard des anciens que des nouveaux actionnaires.

LA COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

PROBLÉMATIQUE

Si toutes les entreprises du CAC 40 et la majorité des Mid Caps comptent aujourd'hui des administrateurs indépendants dans leur conseil, seul un nombre limité d'entreprises familiales ou d'ETI ont commencé à recruter des administrateurs en dehors du cercle familial ou proche.

Peu d'entrepreneurs font une séparation nette entre leurs préoccupations d'actionnaire et celles de dirigeant, mélangeant ainsi des préoccupations patrimoniales et opérationnelles.

Les recommandations de bonne gouvernance sont souvent ressenties comme ne s'adressant qu'aux sociétés importantes, prospères, cotées, communicantes ... voire parisiennes.

La solitude est le pire des maux dont se plaignent de nombreux dirigeants.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Ne pas attendre : les bénéfices à tirer de l'introduction de bonnes pratiques de gouvernance sont souvent plus rapidement visibles dans les entreprises familiales ou ETI que dans les grands groupes déjà structurés.
- Gouvernance ne veut pas dire contraintes : si une entreprise ou ses actionnaires ne sont pas prêts à mettre en place les structures idéales (conseil d'administration, administrateurs indépendants, comités, ...) rien n'interdit d'inventer et de faire vivre des structures informelles répondant aux mêmes finalités, qui évolueront au fil des progrès de la société ... comme de ses associés.
- Ne pas ignorer les actionnaires familiaux ne participant pas au management, mais importants ou influents au sein de l'actionnariat, quel qu'en soient le profil, l'âge, l'expérience ou la branche d'appartenance.

- Accepter que le rôle d'un administrateur ou d'un proche conseiller n'est pas d'approuver inconditionnellement toutes les décisions prises par le dirigeant issu de, imposé à, ou choisi par la famille.
- Ne pas espérer qu'un administrateur, issu ou non de la famille, puisse consacrer le temps et les compétences nécessaires à l'exercice de sa mission sans rémunération. La perception d'un salaire dans l'entreprise correspond à un travail. Celle d'un dividende à une participation. Seuls les jetons de présence rémunèrent les diligences et le risque de la fonction d'administrateur, quelle que soit la taille de l'entreprise, *a fortiori* si sa dimension limitée accroît sa vulnérabilité.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelle proportion de personnes extérieures à la famille au sein du conseil d'administration ou des structures équivalentes ?

Toute entreprise familiale, quelle que soit sa taille devrait compter au moins une personne extérieure à l'actionnariat dans son conseil ou son cercle d'experts. Et plus de préférence pour éviter toute crispation entre le président et cet administrateur.

2 Comment les actionnaires familiaux non dirigeants sont ils représentés ?

Rares sont les actionnaires importants non consultés qui restent durablement silencieux. L'actualité abonde d'exemples d'actionnaires se rebellant après avoir été trop longtemps ignorés, avec pour conséquence la cession ou le démantèlement du groupe.

3 Quelle diversité de profils instaurer au sein du conseil ou des proches du président ?

Seule la confrontation d'idées, organisée et acceptée permet aux dirigeants de progresser. Seule la présence de membres extérieurs à la famille permet d'éviter autosatisfaction ou absence de stimulation.

Seul le croisement des compétences permet de valider une réflexion stratégique.

4 Qui choisit les administrateurs ?

Le conseil d'administration ne doit pas être le « fan-club » du président. Il doit y avoir un vrai débat au sein de la famille et du conseil sur les profils nécessaires, avec discussion des candidatures, éventuellement dérangeantes. Qu'elles proviennent de la famille ou de l'extérieur.

5 Comment attirer et retenir de « bons » administrateurs ?

L'élargissement des responsabilités des administrateurs, la prise de conscience de leurs risques, la fréquence de leur mise en cause, transforment progressivement l'exercice du mandat en un « métier ». Exigeant d'y consacrer du temps, avec comme contre partie assurances et rémunération. Faute de le reconnaître les entreprises familiales ne trouveront plus de candidats extérieurs pour rejoindre leurs conseils.

6 A quoi servent les administrateurs extérieurs : caution ou compétence ?

La présence d'administrateurs extérieurs n'est pas destinée à conforter le président. Mais à vérifier, au nom de la collectivité des actionnaires – familiaux ou non – la primauté du respect de l'intérêt social dans les décisions du conseil. C'est la vocation première de « l'administrateur indépendant ».

7 Y-a-t il des préalables pour qu'un membre de la famille soit éligible comme administrateur ?

Le conseil de famille et le conseil d'administration n'ayant pas la même vocation, les critères d'appartenance diffèrent profondément. Le fil directeur des interventions de l'administrateur étant l'intérêt social (c'est-à-dire l'intérêt de la société et non celui des dirigeants ou d'un actionnaire particulier), c'est son aptitude à le défendre, donc sa compétence qui prévaut dans son recrutement. C'est par contre la représentativité (du capital, des branches ou des générations) qui prime souvent dans la nomination au sein du conseil de famille.

8 Quelles sont les générations présentes au conseil ?

La transmission de prépare. Bien gérée, la participation des jeunes générations au conseil est à la fois une occasion d'apprendre l'entreprise, un processus éducatif, et une occasion d'évaluation par les administrateurs extérieurs, vraisemblablement plus objectifs que des géniteurs, avant un éventuel transfert de pouvoir. C'est aussi la façon d'inscrire l'entreprise dans son époque.

9 Quel type d'administrateur recruter pour contribuer à la réflexion entre transmission et cession ?

La décision finale ne sera prise qu'après considération de composantes techniques (financières, fiscales, successorales, patrimoniales, ...) nécessitant une expertise réelle. Mais dont l'existence n'est pas nécessaire au sein du conseil lui-même.

L'administrateur utile sera le « confesseur » qui aidera les actionnaires, et pas seulement le président, à expliciter leurs attentes, leurs besoins, et saura les transformer en une proposition d'avenir. Issu ou non de la famille, il sera indépendant, expérimenté et réaliste. En plus de comprendre le métier et d'avoir analysé les facteurs de succès qui lui sont propres.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Deux ans avant de passer la main, le PDG fondateur d'un groupe industriel coté en bourse a nommé son fils président de la société holding familiale.

Dans cette position, le successeur désigné a eu l'occasion de rencontrer régulièrement les principaux dirigeants opérationnels, de participer aux réunions du conseil d'administration de la société industrielle et de côtoyer les autres administrateurs.

Il a pu réfléchir avant sa prise de fonction à la stratégie qu'il souhaitait mettre en œuvre, ainsi qu'à l'évolution des structures de gouvernance et de composition du conseil qu'il entendait implémenter dès sa nomination.

PROBLÉMATIQUE

Pour que le conseil d'administration puisse aider l'entrepreneur dans ses réflexions sur la transmission, il doit être étroitement associé à la réflexion stratégique.

Pour que les travaux du conseil soient efficaces, ils doivent être organisés.

Pour utiliser au mieux son conseil, l'entrepreneur doit reconnaître l'éventail de compétences disponibles parmi les administrateurs et l'utiliser en spécialisant les contributions.

Pour limiter le risque de voir les décisions d'un mandataire social salarié affecter négativement le patrimoine des actionnaires familiaux, le pouvoir des dirigeants opérationnels doit être encadré par un document précisant des limites auxquelles ils souscrivent.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Mettre en place un règlement intérieur organisant les travaux du conseil, même et surtout s'il ne comporte que peu de membres extérieurs à la famille.
- Encadrer les pouvoirs du directeur général, qu'il soit issu de la famille ou non
- Compléter le règlement intérieur par une charte rappelant les règles fondamentales du comportement des administrateurs.
- Faire respecter les deux documents.
- Débattre au moins une fois par an de leur actualisation et de leur bonne application.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Le calendrier des réunions du conseil est-il fixé longtemps à l'avance ?

La participation effective aux discussions étant la première contribution attendue par l'entreprise vis-à-vis de ses administrateurs, tout doit être fait pour faciliter leur présence :

- fixation d'un calendrier minimum (ex 4 réunions) intangible un an à l'avance,
- préavis lors des réunions supplémentaires
- possibilité de vidéo conférences,
- modulation des jetons de présence en fonction de l'assiduité.

2 Une liste des sujets incontournables à traiter est-elle établie, pour permettre leur préparation ?

- Certains sujets devront être abordés quelle que soit la dimension de l'entreprise : comptes périodiques, budget, décisions d'investissement, décisions de financement, ... et stratégie.
- Reconnaître une liste minimum et planifier au moins ces réunions pour que les administrateurs s'y préparent, indépendamment même de la documentation adressée par l'entreprise.
- Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre.

3 La stratégie de l'entreprise est-elle régulièrement discutée ?

La loi accorde au conseil le privilège de « *déterminer les orientations de l'activité de la société et de veiller à leur mise en œuvre* ». C'est-à-dire de fixer la stratégie.

Si ce principe peut sembler excessif dans les entreprises familiales où l'actionnaire dirigeant cumule les pouvoirs, il rappelle la vertu de la discussion des alternatives, la solitude face au choix étant la première faiblesse de l'entrepreneur.

4 Les intentions des actionnaires en matière de cession / transmission / succession ont-elles été communiquées au conseil ?

La réflexion stratégique consiste à transposer les attentes des actionnaires en orientations opérationnelles. Mais elle ne peut être fructueuse que si les actionnaires ont préalablement explicité les dites attentes.

5 Les options stratégiques des actionnaires ont-elles été débattues en conseil ?

Etant dédié à la poursuite de l'intérêt social, le conseil n'est normalement pas le cadre le plus approprié à la discussion des options propres à la famille.

Bien que ce principe souffre de fréquentes exceptions dans les entreprises familiales, ce n'est pas une bonne pratique car elle conduit à confondre les décisions opérationnelles et patrimoniales, ainsi qu'à ignorer les actionnaires familiaux non administrateurs ou dirigeants.

C'est au sein du conseil de la holding ou du conseil de famille que les problématiques de transmission doivent être discutées.

6 La réflexion stratégique est-elle pilotée par un Dirigeant salarié ou par des représentants des actionnaires ?

Quel que soit le profil du dirigeant, qu'il appartienne ou non à la famille, c'est la stratégie désirée par les actionnaires et par la famille qu'il lui appartient d'exécuter, et non la sienne qu'il doit faire approuver.

7 Des règles de fonctionnement du conseil strictes ont-elles été discutées et mises en place ?

L'efficacité du conseil dépend de sa rigueur de fonctionnement : l'organisation des convocations, de la documentation, du compte rendu, des processus de décision, les délais, ...doivent faire l'objet d'une discussion, avant d'être inscrits dans un règlement intérieur ne souffrant pas d'exceptions.

8 La contribution des administrateurs aux travaux du conseil est-elle optimisée par des comités spécialisés ?

La mise en place de comités spécialisés est une bonne pratique, quelle que soit la dimension de l'entreprise, et tout particulièrement celle d'un comité des comptes ou d'audit. Elle permet d'approfondir l'analyse du processus de création de valeur et décharge les administrateurs moins chevronnés d'une tâche difficile, sans toutefois les exonérer de leur responsabilité. La réflexion stratégique ne devrait par contre pas être confiée à un sous-groupe du conseil, étant par essence au cœur de la responsabilité de tous les administrateurs, familiaux ou non. Faute de création d'un comité formel, une bonne pratique peut aussi consister à confier une mission spécialisée à un ou plusieurs administrateurs mandatés et rémunérés *ad hoc*.

9 Les pouvoirs des dirigeants extérieurs à la famille sont-ils limités, encadrés par le règlement intérieur ?

La loi investissant le directeur général des « *pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société* » il est susceptible de prendre des décisions affectant négativement les intérêts familiaux des actionnaires : partenariats, investissements, garanties, emprunts..., avec le risque de compromettre ou de bloquer des processus de transmission, succession, valorisation. La bonne pratique consiste donc à limiter les pouvoirs des dirigeants salariés par un accord sous sein privé, formellement accepté et signé, généralement intégré au Règlement Intérieur, énonçant les domaines et/ou limites d'autorité que ces dirigeants non actionnaires ne peuvent pas franchir sans consulter le conseil. La raison amène souvent à en faire autant si le dirigeant appartient à la famille.

10 Le conseil prend-il le temps de s'interroger sur son efficacité, et sur sa capacité à aider le dirigeant dans ses choix stratégiques ?

Personne n'est parfait. Pas même un administrateur, fut-il indépendant ou extérieur à la famille. En plus d'organiser ses travaux, le conseil doit donc rester vigilant et s'interroger sur sa capacité à expliciter les attentes des actionnaires, y compris et surtout sur des sujets fondamentaux comme la transmission, et à conseiller le dirigeant dans les décisions répondant le mieux à ces attentes.

Il doit idéalement consacrer chaque année une partie d'une réunion à ce sujet, en confiant à un conseil externe ou à un administrateur extérieur le soin préalable de recueillir l'opinion de toutes les parties intéressées, de façon plus ou moins formalisée selon le degré de maturité de la famille.

L'un des points clefs de cette enquête consistera à vérifier que les points essentiels de la réflexion de cession / transmission sont effectivement abordés, documentés et discutés, et non pudiquement évités ou courtoisement approuvés.

PROBLÉMATIQUE

La plupart des opérations de cessions s'effectuent après qu'un état des lieux pluridisciplinaire (opérationnel, financier, fiscal, social...) ait été diligenté par le repreneur.

Il convient donc de préparer l'entreprise à cet audit communément appelé *due diligence*. Pour faciliter son accomplissement, il convient de préparer le terrain des investigations pour que celles-ci se déroulent dans les meilleures conditions possibles.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Passer en revue les rouages du fonctionnement de l'entreprise pour la préparer à l'«examen de passage» que ne manquera pas de mettre en œuvre le futur acquéreur.
- Confier cette mission à un administrateur indépendant qui aura un regard plus objectif sur l'entreprise, à défaut se faire aider par ses conseils habituels ou par ses conseils spécialisés.
- Recenser les actions à entreprendre pour augmenter la lisibilité de l'entreprise.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 L'entreprise dispose-t-elle d'un bon outil analyse budgétaire ?

Les budgets annuels mensualisés comparés avec des situations périodiques (au trimestre ou au mois) permettent d'une part de mieux piloter l'entreprise et d'autre part de donner une image positive de celle-ci. De plus, cette pratique se révélera utile car, interrogés sur ses performances, le vendeur pourra en parler avec aisance, en se basant sur des chiffres détaillés et commentés.

La mise en place des budgets annuels peut s'inscrire dans une réflexion plus large sur un horizon à trois ans. Ainsi ce plan à moyen terme pourrait décrire par exemple les besoins de nouveaux investissements, les créations de points de vente etc. ...

2 Le tableau de bord est-il pertinent ?

Le tableau de bord de l'entreprise doit recenser les indicateurs essentiels orientant l'action du conseil d'administration et du management. Au-delà des chiffres comptables, ce tableau de bord doit inclure des données relatives à la production, au personnel, à la concurrence...

Au conseil d'administration et/ou au dirigeant de choisir les bons indicateurs qui permettront de démontrer au futur acquéreur que votre entreprise est pilotée avec les bons outils, ce qui ne manquera pas de le rassurer.

3 Les comptes de l'entreprise sont-ils de qualité ?

Il est indispensable de faire preuve de cohérence et permanence dans les chiffres présentés sur plusieurs exercices successifs. Il est en effet très difficile d'expliquer à un repreneur des variations importantes, d'un exercice à l'autre, de marge brute, de charges, de résultats d'exploitation, de provisions, ...

Ainsi il convient de :

- S'assurer que les bonnes pratiques ont bien été mises en œuvre et mettent à l'abri de surprises au moment de l'ouverture des comptes détaillés à des tiers, notamment en ce qui concerne la cohérence des provisions, des dépenses, des frais généraux, des coûts de communication, etc.
- Délester les comptes de la société des non-valeurs inscrites à l'actif du bilan.

A titre d'exemple il faut, s'attacher à :

- Définir une politique claire de dépréciation de stocks anciens, utiles à l'entreprise, mais dont la rotation est lente.
- Examiner et décrire de façon détaillée les méthodes de valorisation des stocks et s'assurer, en se faisant aider par les conseils idoines, que la méthode retenue est difficilement contestable.
- Provisionner correctement les créances clients douteuses ou litigieuses.
- Porter une attention particulière aux provisions (garanties données aux clients, litiges, risques prud'homaux, engagements de retraite...).

La lisibilité des comptes se trouvera améliorée, ce qui constitue un facteur supplémentaire de réussite de la transmission.

4 L'information financière est-elle adéquate ?

Les états financiers (comptes annuels et comptes consolidés) seront lus et relus par les futurs acquéreurs, les banquiers, par les auditeurs qui procéderont aux audits... Il est donc important de donner une bonne information financière :

- Annexe aux comptes annuels et consolidés décrivant clairement les principes et méthodes comptables appliqués et les options prises.
- Analyses des bilans ou des comptes de résultat.
- Engagements financiers (couverture de change, nantisements de titres, garanties données..).
- Contributions ou information sectorielle par produit, par pays, par client...

Cette démarche peut être effectuée avec l'aide de votre expert-comptable, après avoir recueilli l'avis de vos commissaires aux comptes. Il peut être judicieux d'examiner et comparer la communication financière avec celle de vos concurrents...

5 Le BFR et la trésorerie de l'entreprise sont-ils maîtrisés ?

En sus des indicateurs de rentabilité, le repreneur aura besoin de comprendre les cycles et saisonnalités de l'activité de l'entreprise.

En parallèle, il souhaitera comprendre les besoins financiers (BFR et fonds de roulement normatifs) ainsi que les cycles de trésorerie et les moyens mis en oeuvre pour faire face aux besoins (mobilisation de créances, crédit à l'export ...).

Il faudra en conséquence s'employer à mettre en valeur les moyens mis en oeuvre et les résultats obtenus en matière de politique de gestion et de maîtrise du BFR, d'emploi de la trésorerie dégagée.

6 Le contrôle interne est-il adapté ?

Le contrôle interne est l'ensemble des contrôles et procédures mis en place par la direction pour assurer une bonne maîtrise du fonctionnement au quotidien de l'entreprise et la fiabilité des enregistrements comptables.

Il est donc souhaitable de mettre en place, un bon contrôle interne et des procédures aptes à rassurer l'acquéreur sur la fiabilité et le degré d'autonomie de l'organisation mise en place.

En savoir plus sur la mise en œuvre du Contrôle interne => voir annexe 6

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Xavier Z. dirigeant de PME n'ayant pas d'enfant susceptible de lui succéder envisage à terme de céder son entreprise pour se consacrer à ses autres passions. Après avoir discuté de son projet avec un proche qui a vécu une cession réussie il a décidé de l'inviter à son conseil d'administration en tant que nouvel administrateur.

La première tâche qu'il lui a confiée est celle de porter un regard critique et constructif sur l'entreprise. Le premier travail qu'il a entrepris a été de lister, d'après lui, tous les risques liés à l'entreprise en général ou à son activité.

Il a ensuite examiné quels étaient les contrôles ou parades mises en place pour faire face aux risques identifiés. Une des toutes premières recommandations de ce nouvel administrateur a été celle de mettre en place un budget d'exploitation discuté et validé avec les cadres de l'entreprise et un tableau de bord beaucoup plus formalisé que celui qui existait avant.

PROBLÉMATIQUE

La cohérence et la lisibilité des activités et des actifs de l'entreprise sont essentielles du point de vue de l'acquéreur. Il faudra donc envisager de procéder aux élagages souhaitables, de préférence avant la transaction si les délais de mise en œuvre le permettent, ou, à défaut, en collaboration avec l'acquéreur.

Le cœur de métier ainsi mis en évidence sera pleinement compréhensible, et donc valorisé.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Mettre en évidence les principaux atouts de l'entreprise du point de vue d'un éventuel acquéreur : son principal métier, ses savoir-faire spécifiques et, plus généralement, ce qui la différencie, voire la démarque, de ses concurrents.
- Supprimer les activités ou les actifs inutiles sur le fond et qui rendent la compréhension de l'entreprise moins claire.
- Identifier les risques sur les actifs susceptibles de rendre un acquéreur réticent, puis les réduire ou les éliminer.

1 Quel est le cœur du métier de l'entreprise ? Toutes les activités exercées y contribuent-elles ?

Analyser si certaines divisions ou filiales ne sont pas simplement le fruit de l'histoire, sans être véritablement utiles à la stratégie actuelle.

Elles peuvent résulter, par exemple :

- d'anciennes activités, conservées par fidélité, plus que par choix stratégique,
- de tentatives de diversification dans le passé,
- de projets liés aux goûts personnels du dirigeant (ce que l'on appelle familièrement les « danseuses »),
- de décisions relevant essentiellement de la solidarité familiale.

2 Comment les activités accessoires inutiles ainsi identifiées peuvent-elles être « recentrées » ?

Etudier les différentes possibilités permettant à l'entreprise de se focaliser sur son *Core business* en se séparant des autres activités

- par la vente,
- par l'essaimage,
- parfois, s'il le faut, en acceptant de les arrêter.

3 Les actifs figurant au bilan sont-ils tous indispensables à l'efficacité de l'entreprise ?

- Prévoir la cession de l'immobilier non lié à l'exploitation, voire de l'immobilier qui héberge l'exploitation, quand l'entreprise en est propriétaire.
- Si l'immobilier a été logé vers une SCI familiale, vérifier que le niveau de loyer supporté par l'entreprise correspond bien à un prix « de marché ».
- Vendre, si possible, les titres de participations que détendrait l'entreprise dans des sociétés qui ne relèvent pas de son activité principale.

4 A contrario, l'entreprise est-elle bien propriétaire de tous les actifs corporels ou incorporels dont elle a besoin pour exercer son métier ?

- Vérifier que l'entreprise est bien propriétaire, ou régulièrement titulaire sous forme de licence, de tous les droits de propriété intellectuelle ou artistique des marques, modèles et brevets dont elle a besoin.
- Etudier si l'entreprise est bien propriétaire, ou régulièrement locataire :
 - de ses équipements spécifiques et de ses outillages stratégiques, dans certains métiers industriels,
 - ou des principaux fonds de commerce exploités, dans la distribution.

En ce qui concerne les filiales « stratégiques » à conserver, il est souhaitable de récupérer toutes les actions dispersées au gré de l'histoire (actions d'administrateurs, par exemple), afin d'avoir la meilleure maîtrise de la répartition du capital.

5 Le suivi des actifs corporels et incorporels est-il suffisamment rigoureux ? Check-list des contrôles à effectuer pour le suivi des actifs :

- Vérifier que les dépôts de marques, modèles et brevets sont bien régulièrement déposés, enregistrés et renouvelés sur tous les territoires nécessaires.
- Vérifier que les systèmes informatiques sont utilisés ou développés légalement et sont régulièrement contrôlés.
- Vérifier que l'entreprise s'est acquittée de droits d'utilisation des logiciels implantés sur le parc informatique.
- Vérifier que les biens immobiliers sont en bon état, s'il y a des risques en termes d'amiante, de termites de pollution au plomb, et si, dans le passé, il n'aurait pas été enfoui ou déversé des produits ou substances susceptibles d'entraîner une pollution sur les sites d'exploitation.
- Vérifier que le matériel utilisé est en bon état de fonctionnement et conforme aux normes en vigueur, au droit du travail et aux règles en matière d'hygiène et de sécurité.
- Vérifier que toutes les immobilisations corporelles sont correctement assurées.

6 Les titres de participation conservés font-ils courir des risques à la société mère ?

- Vérifier les impacts possibles des sociétés filiales sur la société mère (pertes à combler, cautions auprès d'établissements financiers,...).

7 Quels sont, plus généralement, les risques d'une garantie de passif ?

- Rappeler aux vendeurs que, lors d'une cession, l'acquéreur de leur société exigera une garantie d'actif (et de passif) qui les obligera à honorer de leur poche tout préjudice lié à une mauvaise valorisation d'un actif, au non respect des textes réglementaires ou législatifs, voire à un défaut de déclaration de leur part.
- Examiner très soigneusement tous les sujets à risque du point de vue de cette garantie, de préférence avec l'aide des conseils compétents.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

« L'année 2007 avait été la meilleure depuis la création de ma société, aussi bien en termes de conquête de parts de marché qu'en termes de rentabilité. Aussi, quand je fus approché début 2008 par une banque d'affaires mandatée par un concurrent envisageant d'acheter mon entreprise, j'ai aussitôt accepté d'engager des négociations. Tout s'est très bien passé : nous avons convenu d'un prix très satisfaisant pour moi car l'acquéreur voulait absolument aboutir et les travaux d'audit menés par ses conseils n'ont pas révélé de mauvaise surprise ; sauf sur un point, un détail à mes yeux : 35% du capital de notre filiale aux USA (notre deuxième marché) étaient toujours détenus par le français qui en avait été le manager pendant les premières années et qui nous avait quitté en 2006. Nos relations s'étaient alors dégradées et nous n'avions pas pu aboutir à un accord sur le prix de sa participation dans la filiale que j'aurais évidemment voulu racheter. Que valaient les parts d'une filiale de distribution, totalement dépendante de sa maison-mère pour son approvisionnement et pour ses prix d'achat ? Un montant symbolique selon moi. Mais pas pour mon ancien collaborateur qui considérait avoir beaucoup contribué pour créer un fonds de commerce sur place et qui faisait une question de principe de recevoir un beau chèque. J'avais pensé qu'il se laisserait avec le temps. Mais l'acheteur de mon entreprise n'entendait pas conclure avec moi sans que ce problème soit résolu. « C'est trop dangereux pour nous », disait-il, d'autant qu'il voulait fusionner sa propre filiale sur place avec la nôtre. J'ai réalisé que ce point devenait essentiel et pouvait compromettre ma négociation. J'ai donc tout mis en œuvre pour racheter les parts : j'ai pris la peine d'aller voir mon ancien salarié moi-même et j'ai évidemment formulé des propositions beaucoup plus alléchantes. Tout cela a pris du temps, trop de temps. Nous étions finalement en passe d'aboutir en septembre 2008, quand le conseil d'administration de mon concurrent a décidé de suspendre les négociations : face à la brutale accélération de la crise économique mondiale, l'heure n'était plus pour eux à des projets de croissance externe ! Je suis donc toujours propriétaire de mon entreprise en espérant qu'à la sortie de la crise actuelle j'aurais la chance de retrouver une opportunité pour valoriser la société au mieux. D'ici là, je vais prendre bien soin de récupérer toutes les actions de nos filiales qui ont pu être disséminées au fil des années... »

Monsieur B., fondateur et Président d'une société fabriquant du tissu d'ameublement

PROBLÉMATIQUE

Un projet mobilisateur facilite la réussite d'une cession ou d'une transmission. Quelle que soit la formule choisie, le successeur sera rassuré par l'existence d'une feuille de route précise même s'il va, à plus ou moins long terme, en modifier le fond.

Le projet d'entreprise est en effet l'épine dorsale du *Business Plan*, il doit exposer l'essentiel des ambitions de l'entreprise et un cadre pour l'action. C'est un exposé des possibles et des impossibles que recèle la culture d'entreprise et de son ambition. Il démontre la capacité de toute l'entreprise à se projeter dans le futur.

L'existence de ce document formalisé et la démonstration que l'équipe se l'est vraiment approprié sont deux points de première importance pour apprécier le potentiel de l'entreprise et les perspectives qui lui sont ouvertes. Grâce à cela, l'équipe montre aussi sa capacité à préparer des stratégies nouvelles.

Il est clair que ce document peut ne pas correspondre aux ambitions du repreneur/successeur : il donne cependant une bonne vision à ce dernier de ce qui lui est possible de changer sans briser le sens du projet et de ce qui fait partie des valeurs fondamentales de l'entreprise. Un projet de reprise qui serait trop différent et ne pourrait pas se construire sur de telles bases existantes, pour autant qu'elles aient été vraiment adoptées par l'équipe, rencontrerait certainement de grosses difficultés.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Exprimer des ambitions élevées en termes mobilisateurs.
- N'oublier personne : toutes les fonctions de l'entreprise sont concernées.
- Faire preuve de mesure et de réalisme : ne pas formuler les ambitions hors des possibilités de l'entreprise.
- Eviter de descendre trop dans les détails.
- Rester lisible : 3 ou 4 thèmes pas plus.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Existe-t-il un projet ?

Il ne s'agit pas seulement d'une formulation mais d'une rédaction collective qui doit impliquer au minimum le comité de direction. Basé sur l'idée de mission, le projet d'entreprise détermine vers quoi s'engage l'entreprise dans les années à venir (3 à 5 ans en général), avec quels moyens et ressources, en justifiant une cohérence avec l'histoire précédente. Idéalement, le personnel – et pas seulement les cadres – doit adhérer à ce projet et y trouver du sens qui le motive et le fait se dépasser.

2 Est-il connu de l'équipe ?

Au besoin on peut questionner certains collaborateurs pour mesurer le niveau de connaissance au sein de l'entreprise et surtout le niveau d'adhésion.

Les hommes clefs se sont-ils bien appropriés les points forts du projet ressortant de leur domaine de compétence?

- Faire une check-list des enjeux du projet et de ses criticités.
- Pratiquer des entretiens auprès des cadres dirigeants et de certains hommes-clés.

3 Comment ce projet peut-il évoluer ?

Rien n'est figé, un projet ne peut être définitif. Il faut cependant prendre garde aux virages à 180° qui risquent de casser la crédibilité. Ceci d'autant plus qu'un bon projet d'entreprise sait s'appuyer sur les points forts de celle-ci qui continuent généralement à être des atouts pour son futur.

4 Les développements en cours s'inscrivent-ils tous logiquement dans le projet ?

Faire une check list des actions de progrès qui conditionnent la réussite du projet d'entreprise et vérifier que ces actions sont menées par un responsable, avec une *deadline*, et que l'avancement ne subit pas d'aléas particuliers.

5 Si non que doit on retoucher : projet ou développement ?

La transmission de l'entreprise peut, selon les cas, générer de nouvelles opportunités ou au contraire des obstacles pour la mise en œuvre du projet d'entreprise. Il convient donc d'examiner si ce projet doit évoluer, sur quels points et avec quelles conséquences.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

SUPRA a été rachetée par ELECTRIC Corp. en 2000, sur la base du projet d'entreprise suivant :

SUPRA une entreprise à taille humaine qui conçoit, développe, assure la promotion et la vente de solutions pour la flexibilité du poste de travail tertiaire dans le domaine du raccordement des réseaux.

Sa principale ressource est son équipe. Le recrutement, l'évolution et la motivation des collaborateurs constituent des priorités : ils font l'entreprise, laquelle en retour devient un espace de réalisation pour chacun d'eux. Son activité est supportée par l'application de valeurs fondamentales : INNOVATION, ALLIANCES et SATISFACTION CLIENT.

Durant la préparation de l'intégration dans le groupe ELECTRIC Corp., le projet a été adapté mais peu modifié, car tant pour son contenu que pour les valeurs qui le sous tendent, il convenait au nouvel acquéreur, car :

- Il mise sur des équipes motivées,
- L'innovation est une de ses priorités majeures,
- Le business model par distribution et installateurs est aussi le sien,
- Contrairement à L., le groupe ELECTRIC Corp. fait aussi largement appel à des sous-traitants spécialisés dont il respecte les compétences spécifiques.

Il importait seulement de souligner dans le nouveau projet la logique de rapprochement : l'accès aux marchés internationaux et la complémentarité avec les infrastructures d'équipements électriques. Si on y ajoute la capacité financière du groupe ELECTRIC Corp. permettant un développement plus rapide, on constate que si le projet est maintenant différent, il ne casse pas la dynamique du projet d'origine.

PROBLÉMATIQUE

L'autonomie de l'organisation représente toujours un élément clé du professionnalisme et de la solidité d'une entreprise, *a fortiori* du point de vue d'un acquéreur éventuel.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Se doter de tous les organes de gestion et les rendre opérationnels.
- Faire jouer pleinement son rôle au conseil d'administration (ou au conseil de surveillance), de préférence avec l'appui d'un administrateur indépendant.

QUESTIONS CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Le bon fonctionnement de la société sera-t-il perturbé par le départ du dirigeant historique ? Est-il, par exemple, l'interlocuteur incontournable à l'égard des clients ?

Analyser la qualité, la composition et le fonctionnement de l'équipe de direction :

- Vérifier le niveau de professionnalisme de ses membres.
- Penser au remplacement éventuel de collaborateurs conservés pour des raisons essentiellement historiques, affectives ou familiales.
- Eviter la situation du dirigeant « homme orchestre ».

2 Outre le dirigeant, l'entreprise dépend-elle d'autres « hommes-clés » ?

Analyser l'autonomie de l'organisation, non seulement au niveau des membres du comité de direction, mais aussi au niveau de leurs collaborateurs.

3 Le conseil d'administration (ou le conseil de surveillance) joue-t-il pleinement son rôle ?

- Eviter un fonctionnement trop informel du conseil d'administration, qui participe à une personnalisation excessive du pouvoir du dirigeant.
- Favoriser la présence au conseil d'un (ou plusieurs) administrateur(s) indépendant(s).

Cela peut fortement contribuer à professionnaliser le rôle du conseil, donc à le crédibiliser, y compris vis-à-vis d'un acquéreur potentiel.

4 Où en est le contrôle interne ?

Travailler le contrôle interne, cela aide :

- à clarifier l'organisation et, par conséquent, à améliorer le niveau d'autonomie de l'organisation,
- à sécuriser les processus de l'entreprise, ce qui est rassurant pour un éventuel acquéreur.

Travailler sur des tableaux de bord, pour illustrer la qualité du suivi de la vie de l'entreprise et de son management.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Monsieur C. avait repris en 1975 la direction puis, au fil du temps, l'intégralité du capital de la société créée par son père. L'entreprise fabriquait des meubles et Monsieur C. l'avait développée en augmentant considérablement son chiffre d'affaires auprès des grandes enseignes. Passionné par son métier et son succès, il savait à la fois animer en interne la création de nouveaux produits, souvent conçus pour répondre à des besoins spécifiques exprimés par certains clients, et négocier avec eux des niveaux de prix suffisants pour dégager de bonnes marges. Agé de 61 ans, Monsieur C. savait qu'il fallait préparer sa succession. La société représentait 90% de son patrimoine : il souhaitait donc la vendre. Avec l'aide de ses conseils, il avait bien préparé son dossier et il examinait les différents types d'acquéreurs possibles : « Je ne souhaite pas vendre à un confrère, disait-il. Comment accepter de négocier avec un de mes concurrents contre lesquels je me suis battu depuis si longtemps ? Et comment expliquer une telle décision à toutes mes équipes en interne ? Ce serait une sorte de trahison ! Je préfère trouver un fonds d'investissement qui saura préserver la personnalité propre de mon entreprise et aura les moyens de la développer par croissance externe »

Plusieurs contacts furent pris, avec différents fonds et les négociations furent même proches d'aboutir à plusieurs reprises. Mais, chaque fois, elles échouèrent pour la même raison : Monsieur C. n'avait jamais su déléguer. Il s'occupait personnellement de tout : la création, la fabrication, le commercial et ses collaborateurs étaient réduits au simple rôle d'exécutants. C'était donc trop risqué, pour un investisseur financier, d'acheter une entreprise dont la survie dépendait d'un seul homme.

Près de trois ans après avoir entamé ses premières démarches, Monsieur C. a dû constater qu'il ne réussirait pas à trouver la solution qu'il souhaitait. Déçu, un peu fatigué par toutes ces négociations infructueuses et démotivé dans sa gestion au jour le jour, il a fini par accepter l'offre d'un concurrent. A un prix, qui plus est, bien inférieur à celui dont il avait rêvé.

PROBLÉMATIQUE

Les structures juridiques de l'entreprise ainsi que les relations ou engagements contractuels avec les tiers sont le fruit d'une « longue histoire » : celle du groupe. La transmission de l'entreprise doit donc être l'occasion de clarifier et le cas échéant de simplifier l'organisation mise en place.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Dans le projet d'une cession à 100 %, s'assurer que tous les actionnaires seront d'accord pour céder leurs titres, sinon identifier le bloc de contrôle à céder. Veiller à ce qu'il n'y ait pas dans des pactes d'actionnaires de clauses empêchant de céder librement à l'acheteur.
- Simplifier éventuellement les structures juridiques du groupe pour lui donner plus de lisibilité.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Le cédant a-t-il le contrôle des structures juridiques qu'il souhaite céder ?

- Comment est réparti le capital ? Est-il complètement libéré ?
- Les actions peuvent-elles être librement cédées ?
- Existe-t-il des clauses concernant la transmission des actions ?
- Existe-t-il des valeurs mobilières susceptibles de donner lieu, dans l'avenir, à une attribution de titres donnant droits, sous quelque forme que ce soit, à une participation au capital (OBSA, par exemple) ?

2 Existe - t' il un pacte d'actionnaire ?

C'est le moment de faire le point sur les pactes d'actionnaires en vigueur au sein de la société, ainsi que sur les droits attachés aux actions de préférence.

Que la cession intervienne au niveau de la société active, de la société holding ou des filiales, il faut s'assurer que, le moment venu, l'intégralité des titres pourra être cédée. Il convient donc d'identifier précisément les détenteurs d'actions, mettre à jour les registres des titres et vérifier au cas par cas que les associés seront disposés à céder leurs titres. En cas de projet de cession le cédant doit pouvoir assurer le repreneur qu'il acquerra 100% de son entreprise, il doit pouvoir « se porter fort » pour le compte de ses associés.

Pour les filiales il est possible d'acquérir l'intégralité des titres détenus par les minoritaires et de les transformer en SASU (Société par Action Simplifiée Unipersonnelle).

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

Mme X est Pdg d'une SAS au capital de 37 000 € dénommée « Epicerie 3000 » dans une petite ville rurale. Elle est structurée autour d'un conseil d'administration composé d'elle-même, ses filles, et d'un administrateur indépendant. Cette société exploite un fonds de commerce d'alimentation générale sous l'enseigne 7à7, par un contrat de concession qu'elle a conclu avec la société PlurielSAS. Elle souhaite se séparer de sa société. La cession de contrôle permet le maintien de la personnalité morale. De la sorte, les contrats de concession de licence et d'approvisionnement ne sont pas transmis à une nouvelle personne : le changement de gérance n'entraîne pas de transfert des contrats en cours. Il est nécessaire toutefois d'en faire un audit précis, comme on le ferait en cas d'une simple cession de fonds. Cependant, la cession d'une société fait intervenir trois autres personnes puisque les filles de Mme X se sont associées à elle et qu'elle comporte un administrateur indépendant. Or, les statuts ont prévu une clause d'agrément, selon laquelle aucun des associés ne pouvait céder ses titres sans l'accord des autres associés. Afin de faciliter la transmission, Mme X et ses filles s'étant mises d'accord pour céder leur titres ensemble, il n'y avait donc aucun risque pour les repreneurs. M. Y, administrateur, propose aux repreneurs de rester dans la société pour les aider à gérer l'affaire, au moins dans les premiers mois de la cession. Par ailleurs, il faudra s'assurer que la société est déliée de tout engagement envers les associées : la vérification des comptes d'associés et des conventions réglementées, devrait faire en sorte que la cession puisse se faire dans les meilleures conditions.

PROBLÉMATIQUE

Toute opération de cession suppose une réflexion préalable qui devra, entre autre, porter sur les documents sociaux, les actifs, les contrats, les litiges, le droit du travail et de la sécurité sociale, la fiscalité, les droits de propriété industrielle, le respect des normes environnementales, du droit de la concurrence, des normes obligatoires en matière de sécurité...

L'objectif à atteindre est la transmission d'une société viable et disposant d'un « actif » juridique conforme aux réglementations.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Faire rassembler l'historique juridique de la société (papiers d'identité de la société, vie sociale, données fiscales...) et s'assurer que sont identifiés les contrats stratégiques pour le devenir de la société.
- Au besoin, veiller à ce que tous les contrats soient formalisés par un document écrit et soient au nom d'une des sociétés du groupe.
- Recenser les risques juridiques et être en mesure d'en apprécier l'incidence.

1 Les principaux contrats avec les partenaires-clés de l'entreprise sont-ils formalisés ?

De façon générale, il faut recenser tous les obstacles à la transmission des contrats mais aussi toutes les conséquences financières qui pourraient résulter de leur abandon (existence de clauses pénales...). Il convient de vérifier les contrats que les tiers (clients, fournisseurs, y compris banquiers) sont en droit de résilier ou de modifier suite à l'acquisition. C'est également le moment d'apprécier la dépendance de la société vis-à-vis de ses clients ou de ses fournisseurs.

Une vigilance particulière doit être portée aux contrats conclus *intuitu personae* dont la survivance au-delà de la transmission de l'entreprise risquerait de ne pas être assurée. Il importe d'anticiper cette échéance afin de définir les conditions dans lesquelles la relation contractuelle pourra se poursuivre et à quel nom.

2 Les documents juridiques sont-ils à jour ?

- La société a-t-elle été régulièrement constituée ?
- La société bénéficie t-elle de tous les droits et autorisations nécessaires à son fonctionnement et à l'exercice de ses activités ?
- Qu'en est-il de son fonctionnement interne (assemblées, organes d'administration et de direction...) ?
- Les conventions conclues entre les dirigeants sociaux et la société sont-elles conformes à la réglementation ?
- Comment est organisé le pouvoir ?

Un aspect à ne pas négliger est le respect des formes pour éviter, par exemple, que les actions sur lesquelles porte la négociation soient entachées de nullité... pour non respect du formalisme de l'assemblée générale.

Les documents originaux relatifs à l'identité de la société (statuts, organigramme, composition du capital social, succursales françaises et implantations à l'étranger...) comme ceux afférents au fonctionnement de celle-ci (procès verbaux des AG, rapports de gestion, existence de conventions règlementées...) doivent être identifiés, rassemblés et complétés ci besoin. Ce *corpus* juridique sera une des composantes importantes de l'image de la société lors de l'audit préalable à la cession. Il est important que ces documents soient parfaitement en règle et bien mis à jour.

3 La société respecte-t-elle la réglementation concernant son actif immatériel ?

- La société est-elle propriétaire ou détient-elle un droit de jouissance sur les éléments incorporels qu'elle utilise (nom, marque, logo) ?
- Les marques ont-elles été déposées conformément à la législation ?

Il s'agit de dresser l'inventaire des marques, brevets, dessins et modèles et autres droits de propriété intellectuelle (en particulier le cas des licences données ou reçues par la société) appartenant à la société en indiquant pour chacun d'entre eux les pays où ces droits sont enregistrés, la date de leur enregistrement et de l'expiration de cet enregistrement. Cette démarche permet ensuite, d'identifier les marques qui vont nécessiter un renouvellement dans les mois à venir.

Dans l'hypothèse de l'existence d'un site internet, il faut vérifier sa conformité avec la législation. Le nom a-t-il été valablement enregistré auprès de l'AFNIC ou d'organismes similaires ? Le site a-t-il fait l'objet d'une déclaration auprès du procureur de la république et de la CNIL ?

De même, l'inventaire des actifs informatiques et des contrats y afférent doit être réalisé. La société dispose-t-elle de tous les droits sur les logiciels installés ? Est-elle en conformité avec la CNIL (Commission, Nationale Informatique et Liberté) en matière de déclaration de fichiers ?

4 La diversité des risques juridiques a-t-elle été correctement appréciée ?

- Quels sont les domaines dans lesquels un contentieux est prévisible ? Peut-il affecter la survie de la société ou un élément clé de l'activité de la société ?
- Les contrats stratégiques pour le devenir de la société sont-ils solides ?
- Y a-t-il un risque lié à l'environnement ?
- Les contrats d'assurance sont-ils à jour ?
- Les obligations en matière fiscale, douanière ou sociale ont-elles été respectées ?
- Quid de la politique de l'entreprise en matière de rémunération, intéressement, protection sociale complémentaire (assurance retraite, mutuelle...) ?

Un contrôle fiscal, un procès important, peuvent accroître le passif de l'entreprise et ternir son image, des créances clients non recouvrées diminueront l'actif de l'entreprise. L'annulation d'un contrat essentiel peut compromettre l'existence de l'entreprise (par exemple, arrêt d'un contrat important d'approvisionnement ou de distribution, non renouvellement d'un bail commercial, ou d'un contrat de licence de marque ou de savoir faire.)

Plus précisément y a-t-il des contentieux ouverts en matière sociale (litiges devant les prud'hommes en cours ou prévisibles) ?

Attention, lors du processus de cession, toute affirmation mensongère pourrait éventuellement entraîner l'annulation de la cession pour vice du consentement et/ou entraîner la mise en cause de la responsabilité du cédant.

BONNES PRATIQUES

Les hypothèses recensées ci-dessous doivent alerter sur les risques juridiques principaux liés à la cession d'une entreprise. Certains, dont l'occurrence sera postérieure à la cession, peuvent toutefois être anticipés par une connaissance fine du marché et du secteur d'activité de la société en cause.

- Les risques de contentieux :

- Le redressement fiscal

L'entreprise croyait avoir été bien conseillée sur un montage fiscal de LBO. Malheureusement l'administration fiscale attaque pour abus de droit et gagne. L'acheteur doit payer...

- Le contentieux prud'homal

M. Dupond rachète l'entreprise Durand et découvre un important contentieux prud'homal entraînant le versement de dommages et intérêts au salarié en cause.

- L'analyse juridique au service de la stratégie de cession :

- Un changement réglementaire exogène concernant directement le secteur d'activité de l'entreprise

Imaginons le cas où une proposition de directive -en cours d'élaboration- sur la norme réglementaire de fabrication d'un produit entraînerait, lorsqu'elle serait adoptée, une hausse de la matière première ou de la masse salariale de l'entreprise visée par l'acheteur. Le prix devrait donc être négocié en tenant compte de ce nouveau paramètre. Par exemple, un changement de réglementation dans les normes de fabrication du camembert impose une augmentation de 15 % de la masse salariale...

Une réflexion prospective sur les éventuelles modifications législatives ou réglementaires sur le plan national comme européen qui pourraient survenir à court ou moyen terme, s'impose donc à tout acheteur potentiel d'une entreprise.

- La fin d'un monopole

L'entreprise a un gros client qui lui même est racheté par un étranger. Celui-ci décide de ne plus travailler avec l'entreprise parce qu'il a la compétence en interne. L'acheteur perd alors une part significative de son chiffre d'affaires.

- Le respect des normes environnementales

La société Y rachète la société X. La société X dispose de nombreux entrepôts nécessaires à l'activité. Un audit environnemental diligenté par l'acheteur met en évidence l'existence d'amiante dans ces locaux nécessitant des travaux de mise aux normes lourds financièrement dont il faut tenir compte dans la fixation du prix... dans un cas extrême, on pourrait envisager que les locaux en question soient entièrement démolis pour en reconstruire de nouveaux. Faut-il poursuivre le processus d'achat ?

- La pérennité de l'activité

Une société de courtage d'assurance a un partenariat avec un assureur mettant en place une rémunération envers cette société limitée dans le temps, par exemple dix ans. L'acheteur éventuel de la société de courtage d'assurance pourrait, s'il n'y prend garde et s'il ne renégocie pas les contrats, acheter une coquille vide.

TÉMOIGNAGES

M. X souhaite racheter un fonds de commerce. Il cherche à connaître l'environnement contractuel de l'entreprise qu'il a ciblée.

Au préalable, M. X a appris que quel que soit le mode juridique de reprise, certains contrats lui seraient transférés automatiquement à savoir : les contrats de travail, le bail commercial, ainsi que les contrats d'assurance.

S'agissant des contrats de travail :

Le vendeur avait embauché en alternance une jeune apprentie, dans le cadre de son CAP EVS (employé de vente spécialisé). Conformément à l'article L. 122-12 du code du travail, ce contrat est transféré de plein droit sans aucune formalité particulière.

S'agissant du contrat de bail :

Le cédant est locataire d'un local commercial appartenant à la mairie, depuis 11 ans. Le bail commercial devait donc être renouvelé l'année suivante, ce qui sous-entendait une probable augmentation du loyer. Le repreneur a pris l'initiative d'un rendez-vous avec le maire de la commune pour négocier les conditions du bail, et connaître les modalités de révision du loyer. Il en a profité pour envisager des travaux de réfection.

S'agissant des contrats d'assurance :

L'assurance souscrite par l'ancienne gérante semblait conforme aux standards permettant une protection efficace, d'autant que celle-ci impose la mise en place d'un système de sécurité avec alarme, en cas d'effraction.

Avant de prendre sa décision, il a néanmoins décidé de diligenter un audit des autres contrats. Différents documents lui permettent d'effectuer un diagnostic complet de l'environnement contractuel de sa future entreprise.

Il a notamment accès à l'acte de cession par lequel Mme X avait acquis le fonds, ainsi qu'aux publicités légales (JAL et BODACC).

S'agissant des contrats en cours, les repreneurs ont appris qu'au jour de la prise de contact, seuls deux contrats importants devaient être transmis. En effet, l'enseigne est développée en concession de licence, et deux contrats lient alors le commerçant et la société concédante : un contrat d'approvisionnement qui gère le flux de livraison de marchandises, et une licence d'enseigne. Une prise de contact avec les délégués commerciaux qui font l'interface entre le commerçant et la société concédante doit donc être envisagée pour négocier les meilleures conditions de poursuite des relations contractuelles et en connaître le fonctionnement.

PROBLÉMATIQUE

Vivons cachés ... pour vivre heureux.

Peut-être, ... Mais est-ce que cela s'applique à une entreprise qui doit affirmer son existence et sa valeur :

- Aux yeux de ses clients pour développer ses ventes ?
- Aux yeux de ses fournisseurs et de ses banquiers pour gagner en crédibilité ?
- Et, plus généralement, dans l'opinion, pour gagner un capital de sympathie ?

En établissant une image publique de l'entreprise, dynamique, solide, souriante, on génère en même temps un *goodwill* supplémentaire de la part des acquéreurs possibles.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- Nommer un responsable de la communication institutionnelle.
- Etablir un plan pour cette communication comportant des objectifs et des moyens.
- Formuler l'image générale que l'on cherche à donner à l'entreprise.
- Mettre à profit une communication à chaque fois qu'un événement en donne l'occasion.
- Mesurer régulièrement le résultat de façon quantitative.

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Quelle est la notoriété de l'entreprise ?

La notoriété de l'entreprise va au-delà des aspects commerciaux liés à la marque ou aux produits, et concerne la perception de l'entreprise dans des cercles plus larges que celui des seuls clients.

On cherchera donc à développer cette notoriété auprès de relais d'influence et de décision, notamment dans les unions patronales, les chambres de commerce, les places financières, les concurrents, etc..., ce qui implique du temps et une présence.

2 Comment se mesure-t-elle ?

Etablir un instrument de mesure objectif, permettant une appréciation régulière de la notoriété, par exemple sous la forme d'une enquête d'opinion annuelle, à un coût restant modeste.

3 Auprès de qui est-elle importante ?

Les relais d'influence et de décision évoqués plus haut sont généralement faciles à identifier, au cours d'un entretien de type *brain storming* avec le dirigeant d'entreprise et ses collaborateurs directs.

4 Par quels moyens l'établir ?

La publicité dans la presse économique et les magazines spécialisés est un moyen coûteux et qui n'est efficace qu'à parutions répétées. Son coût la rend généralement dissuasive pour des PME.

Attirer les journalistes de ces supports pour un article est efficace si cette action est réalisée à l'occasion d'une nouveauté ou d'un événement : lancement d'un produit, ouverture d'une usine, célébration d'une grosse commande ou d'un record. Il est même possible d'exploiter une crise, grève par exemple, pour faire parler de soi en positif. On s'assurera les services d'un attaché de presse en free lance pour le contact avec les journalistes.

A partir du moment où le contact avec les journalistes devient fréquent, ce mode de communication s'établit aussi de façon plus automatique et peut être utilisé aussi pour l'actualité récurrente : publication des résultats, nomination de dirigeants, etc.. avec l'objectif d'une émission d'informations aussi régulière que possible, à un rythme trimestriel au moins. L'effet de répétition est essentiel.

BONNES PRATIQUES ET TÉMOIGNAGES

"... Je suis toujours émerveillé par les pépites que recèlent les entreprises : compétences humaines, innovations technologiques, organisations efficaces et pragmatiques, ... et en même temps désolé de voir des dirigeants qui oublient de mettre tout cela en valeur. Alors que, profiter du lancement d'un produit, de l'ouverture d'une usine, de la nomination d'un dirigeant permettrait si facilement et à moindre coût de rappeler l'intérêt de l'entreprise et des services qu'elle propose. Quant à nous, journalistes économiques, c'est notre souhait et notre intérêt de mettre en lumière tous ces potentiels trop souvent cachés ... "

D. Pernambouc, Le Journal Economique

PROBLÉMATIQUE

Le facteur humain est une des causes principales de réussite ou d'échec d'un projet de cession industrielle ou par effet de levier, de transmission ou d'introduction en bourse. La multitude des acteurs composant le corps social (actionnaires, dirigeants, salariés, instances représentatives du personnel...) de l'entreprise et de leurs propres intérêts est génératrice de potentiels conflits d'intérêts ou de situations de blocage.

La personnalité du dirigeant, le référentiel de valeurs et la culture de l'entreprise sont parmi les facteurs qui influencent les choix de l'administrateur.

La capacité du projet d'entreprise à répondre à l'enjeu de rupture ou de continuité à l'origine de l'opération et la « réceptivité » par le corps social sont fondamentales pour la réussite à terme du projet (au-delà de l'opération elle-même).

Enfin l'encadrement réglementaire social balise la route et les limites du projet.

RECOMMANDATIONS ESSENTIELLES

- L'administrateur veillera au respect et à la conformité du cadre réglementaire social, lié à la nature de l'opération.
- L'administrateur participera à l'élaboration d'un projet d'entreprise clair, tenant compte des différentes sensibilités et donnant du sens (pérennité ou rupture des valeurs et des fondamentaux culturels et historiques) afin d'assurer le développement durable de l'entreprise.
- Le projet sera communiqué efficacement auprès des différentes parties prenantes, afin d'obtenir une vision partagée et l'adhésion du corps social, en tenant compte de l'ensemble des freins ou leviers : personnalité du dirigeant, l'histoire et la culture de l'entreprise (avec son système de valeurs).

QUESTIONS-CLÉS / RÉFLEXES OU DÉMARCHES À ADOPTER

1 Les aspects sociaux et réglementaires ?

Le cadre réglementaire est différent suivant la nature de l'opération envisagée et le risque de non-conformité élevé. Dès lors que le projet porte potentiellement un risque « social » : changement de contrat de travail lié à un transfert de personnel ou licenciement par exemple, le processus est encadré par la loi.

En savoir plus sur les aspects réglementaire et sociaux => voir annexe 9

Dans ce cas, l'administrateur s'entoure de conseils externes et internes (juridique en droit social, directeur des ressources humaines, par exemple) afin de mettre sous contrôle le risque de non-conformité.

2 Un projet d'entreprise existe-il ?

Le cadre historique et le référentiel de valeurs de l'entreprise sont souvent les fondements sur lesquels s'appuient les motivations des parties prenantes. Ainsi, le personnel d'une entreprise à forte culture pourra adhérer à un projet de cession s'il a le sentiment que ce référentiel culturel perdurera au-delà de la cession.

De même lorsqu'un dirigeant « personnifie » l'entreprise (s'il est un des fondateurs par exemple) le jeu des rapports avec les autres parties prenantes est capital pour la réussite du projet : il peut influencer la décision d'une partie du corps social dans un sens ou un autre.

Il est donc fondamental pour l'administrateur d'identifier l'enjeu (poursuite ou rupture du référentiel de valeurs) et d'y apporter une réponse sous forme d'un projet d'entreprise.

Le projet d'entreprise doit être porteur de sens pour l'ensemble du corps social.

Une partie du corps social dans un sens ou un autre. tes de cession si il a le sentiment que ce référentiel culturel perdurera Il s'agit d'un document formalisé dans la rédaction duquel l'administrateur doit s'impliquer dans la mesure où il comporte des enjeux et des engagements à terme.

3 Comment obtenir une vision partagée du projet par le corps social ?

Une opération de cession ou transmission peut potentiellement générer un conflit d'intérêts entre actionnaires et dirigeants ; l'actionnaire voulant céder son entreprise alors que le dirigeant s'y oppose avec le personnel par exemple.

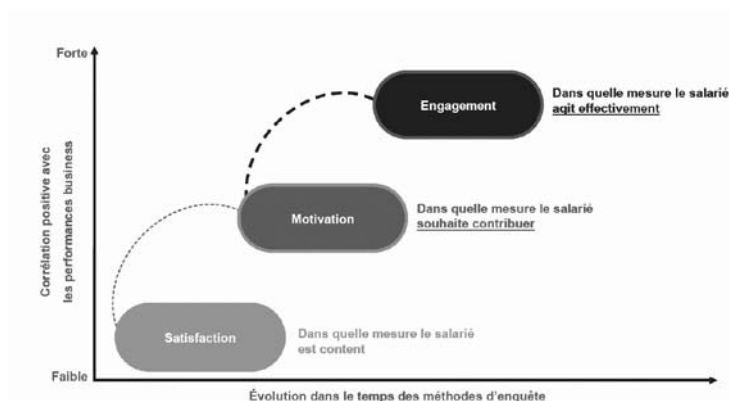
L'administrateur devra donc identifier les leviers de motivation du dirigeant et sa personnalité afin d'anticiper toute situation de blocage.

Plus largement, afin d'obtenir une vision partagée du projet d'entreprise, il s'agit pour l'administrateur :

- de mettre en évidence, au travers du projet d'entreprise, le sens pour chaque partie prenante du devenir de l'entreprise à terme,
- d'en identifier les points de convergences pour l'ensemble du corps social (la sauvegarde de l'emploi par exemple, si identifié comme un enjeu particulièrement critique et susceptible d'emporter l'adhésion du corps social dans son ensemble),
- d'identifier les points de résistance ou freins potentiels au projet afin de « préparer le terrain »,
- de communiquer efficacement sur le projet (cf. Question 5),
- pour ce faire l'administrateur s'appuiera sur le dirigeant et ses experts (directeur des ressources humaines par exemple) dans ce travail de recherche d'un consensus.

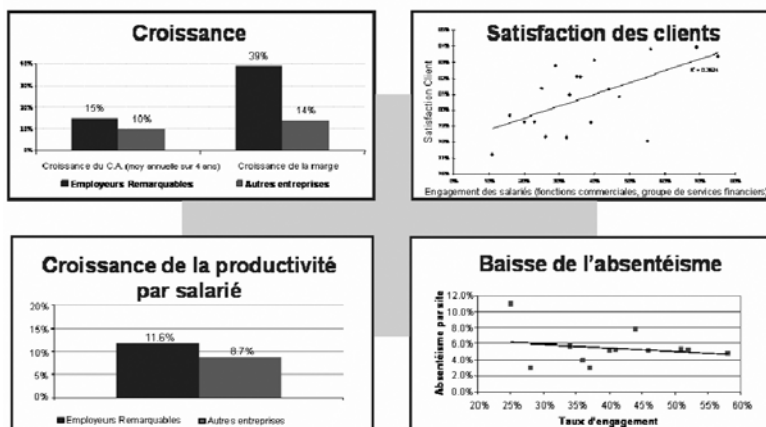
4 Comment conserver un niveau d'engagement de nature à garantir la performance future ?

Un des risques majeurs d'une opération de cession, transmission est la baisse de la performance de l'entreprise dans la phase de transition comprise entre l'annonce de l'opération et les semaines qui suivent celle-ci (communément 90 jours). Ceci est souvent lié au manque de visibilité du projet et aux inquiétudes qu'il suscite quand à l'avenir. Au-delà de la motivation, l'engagement permet d'avoir un levier direct sur la performance :



Source Hewitt Associates

Il existe une corrélation directement mesurable entre l'engagement des salariés de l'entreprise (au sens large) et la performance de celle-ci :



Source Hewitt Associates

Il est donc impératif de mesurer l'engagement au travers d'une enquête que l'administrateur commandera au dirigeant et qui sera exploitée pour identifier les leviers et freins à l'atteinte de la performance projetée, le plan d'action associé afin de garantir la création de valeur à terme. L'enjeu est d'autant plus important que des critères de performance peuvent conditionner certains des engagements pris à terme (garanties par exemple).

Dans le cas spécifique d'une cession partielle d'actifs, l'enjeu est double : pour les salariés transférés dans la nouvelle entité mais aussi pour ceux qui restent dans l'entreprise d'origine (perte de repères, démotivation ...).

La perte de compétences clés est également un enjeu important dans le cas d'une cession partielle d'actifs dans la mesure où elle est liée à des personnes quittant l'entreprise avec une incidence directe sur la performance de l'entreprise. L'administrateur veillera à ce qu'une étude soit menée pour identifier la perte potentielle d'actifs intangibles (savoir faire, compétences ...) et qu'un plan de succession soit mis en place.

5 Comment communiquer efficacement?

Quand la procédure est encadrée, les instances représentatives du personnel doivent être informées/consultées suivant une procédure réglementaire.

En savoir plus sur les aspects réglementaires d'information consultation => voir annexe 10

Dans les autres cas, il appartient à l'administrateur et au dirigeant de définir le cadre de la communication et d'identifier le moment opportun (qui diffère selon l'opération : se référer à la fiche correspondante).

La communication est le vecteur principal de réussite d'un projet, ainsi un bon projet mal communiqué peut s'avérer un échec. Il convient donc d'y apporter une attention particulière. Il s'agit de répondre à quelques questions fondamentales : quels sont l'enjeu et la nature du message que je veux transmettre ? à qui le transmettre ? comment ? quand ?

Pour ce faire, il faut anticiper, dès le début de l'opération, le cadre et les responsabilités de l'administrateur et du dirigeant, ce dernier ayant un rôle prépondérant dès qu'il s'agit de communication interne.

Un plan de communication est établi dès l'amont du projet en parallèle du projet d'entreprise y compris dans les cas où la communication interne se fait au tout dernier instant (Cf. fiche cession industrielle) pour des raisons de confidentialité.

L'administrateur veillera à ce que la communication interne soit bien au service de la vision partagée du projet par le corps social.

1. Le « LBO (Leverage Buy Out)»
2. Les différentes formes du LBO...
3. Synthèse des obligations en matière de communication financière
4. Contenu d'une charte de gouvernance :
5. La relation avec les partenaires financiers
6. La mise en œuvre du Contrôle interne
7. Schéma d'une transaction de cession
8. Synthèse sur les conventions de Garanties d'actifs passifs
9. Aspects sociaux d'une cession
10. Aspects réglementaires de la procédure d'information consultation
11. L'AMF et les offres publiques
12. Les défenses anti-opa et la directive du 31 mars 2006
13. Les
14. La création des ETI le 18 décembre 2010

1. LE « LBO » (LEVERAGE BUY OUT)

Dans une description extrêmement simpliste du schéma, un holding (Newco), nouvellement créé pour le rachat des titres de la société « cible », emprunte une large partie des fonds nécessaires au rachat des titres, et assure le remboursement de cet emprunt par la remontée régulière de dividendes de la cible même.

Le LBO est un instrument qui trouve toute sa place dans les opérations de transmission où la mise en œuvre d'un projet d'entreprise ambitieux est la motivation essentielle, permettant ultérieurement de dégager des plus values significatives lors du débouclage de l'opération.

Dans certains cas, il est envisageable qu'un ancien actionnaire apporte tout ou partie de ses titres à la holding de reprise en contrepartie d'une augmentation de capital de celle-ci, et vende à cette même holding le solde de ses actions non apportées lui permettant de dégager une première plus value et le cash correspondant.

► Le contexte propice à la réussite d'un LBO

Le principe même du remboursement de la dette par la remontée de dividendes suppose que la cible ait un potentiel bénéficiaire et une capacité distributive conséquents et aptes à garantir des remontées de cash régulières.

► Les principaux avantages et inconvénients d'un LBO

Avantages essentiels :

Apport en fonds propres limités, car l'essentiel du financement est assuré par emprunts. Plus le rapport entre fonds propres et emprunt est faible, plus l'effet de levier au bénéfice des actionnaires est important, (mais le risque pour l'entreprise est également plus élevé...)

Effet de levier fiscal, généré par la mise en place du régime d'intégration fiscale qui permet d'imputer les pertes du holding (charges financières de l'emprunt) sur les bénéfices de la cible et réduire ainsi la charge d'impôt du groupe.

Adossement à un fond d'investissement qui pourra le cas échéant soutenir la croissance et le développement de l'entreprise .

Inconvénients majeurs :

Risque d'échec de l'opération si les motivations et la mise en œuvre du projet d'entreprise ne « cadrent » pas avec la culture de l'entreprise, ni avec celle de ses dirigeants opérationnels.

Risque d'échec surtout si la capacité distributive a été surévaluée.

2. LES DIFFÉRENTES FORMES DU LBO...

Particulièrement adaptées à des problématiques de transmission patrimoniale, les opérations de LBO font appel à des montages de reprise multiples, adaptables à la situation du « cédant » et du « repreneur ». En voici quelques uns :

- **LBO (Leveraged Buy Out)** : rachat de la totalité des actions de la société par un tiers investisseur, fonds d'investissement ou autre, financé par une large part d'endettement, avec effet de levier financier et fiscal.
- **LMBO (Leveraged Management Buy Out)** : rachat des actions de la société par l'équipe de management en place, avec effet de levier financier et fiscal
- **LMBI (Leveraged Management Buy In)** : rachat des actions de la société par un management venant de l'extérieur, avec effet de levier financier et fiscal.
- **OBO (Owner Buy Out)** : cession partielle des titres de la société à une holding dans lequel le cédant est actionnaire et apport concomitant à la holding du restant de titres. Ce scénario permet au dirigeant actionnaire de rester actionnaire dans la société, via le holding, tout en réalisant une partie de son patrimoine et en poursuivant son activité. L'effet de levier fiscal n'est pas assuré dans ce type de montage car le droit fiscal limite les bénéfices de l'intégration fiscale dans le cas de rachat de ses propres actions par un dirigeant.

De même, la dette peut se structurer en plusieurs niveaux pour s'adapter à la situation :

- **Dette Senior** : elle est sous la forme d'emprunt bancaire classique et généralement assortie de clauses dites de « Covenants » destinées à limiter la capacité d'engagement ultérieur de la société afin d'assurer à la banque ou au pool bancaire ayant octroyé l'emprunt une garantie supplémentaire. Le respect de certains ratios financiers est par ailleurs imposé par l'établissement bancaire dans le cadre de ces covenants. Le non respect de ces ratios pouvant conduire à des pénalités financières ou dans des cas extrêmes au remboursement anticipé de la dette.
- **Dette Mezzanine** : Son nom provient du terme « in mezzo » (au milieu) car elle se positionne entre les fonds propres et la dette senior. Il s'agit d'une dette dite « subordonnée » car son règlement est subordonné au remboursement préalable de la dette senior.

Elle est généralement rémunérée de façon plus importante que l'emprunt classique car elle présente plus de risques pour le prêteur. En effet la durée de crédit est plus longue que celle de la dette senior et son remboursement ne pourra intervenir qu'après remboursement complet de la dette senior.

La dette mezzanine est souvent assortie d'options d'accès au capital destinés à accroître la rentabilité du placement du prêteur (ex : bons de souscriptions d'actions, emprunt obligataire convertible en actions).

3.SYNTHESE DES OBLIGATIONS EN MATIERE DE COMMUNICATION FINANCIERE

	EUROLIST	ALTERNEXT
Rapport annuel	Ce rapport comprend : - les comptes annuels audités des CAC - un rapport de gestion - rémunération des CAC -déclaration des personnes responsables Delai de publication : 4 mois qui suivent la clôture Supports de communication : BALO, sites internet de l'AMF et de la société	Ce rapport comprend : - les comptes annuels audités des CAC - un rapport de gestion - rémunération des CAC Delai de publication : 4 mois qui suivent la clôture Supports de communication : sites internet de l'AMF, Euronext et de la société
Rapport semestriel	Ce rapport contient : - les comptes condensés examinés et rapport des CAC sur l'examen limité -un rapport semestriel d'activité -déclaration des personnes responsables Delai de publication : 2 mois qui suivent la clôture du 1er semestre en version électronique Supports de communication : BALO, sites internet de l'AMF et de la société	Ce rapport comprend : - les comptes semestriels (non examinés par les CAC) - un rapport de gestion - rémunération des CAC Delai de publication : 4 mois après la clôture du 1er semestre Supports de communication : sites internet de l'AMF, Euronext et de la société
Information trimestrielle	Ce rapport comprend : - le CA du trimestre par branche d'activité - Description de la situation financière et des résultats du groupe - information sur les opérations et événements importants de la période Delai de publication : 45 jours qui suivent la fin des 1er et 3ème trimestres Supports de communication : BALO (par le CA par activité), sites internet de l'AMF et de la société	pas de publications requises par les textes

4. LE CONTENU D'UNE CHARTE DE GOUVERNANCE

4.1 Fonctionnement des organes de direction

► Rôles du directoire/comité de direction :

Le directoire/comité de direction est le « pouvoir exécutif » du groupe, il est en charge de la gestion de l'entreprise, il la représente auprès de tout tiers et est compétent pour la détermination de sa stratégie opérationnelle et financière.

► Rôles des membres du directoire/comité de direction :

L'objectif assigné au directoire est triple :

- Assurer l'efficacité opérationnelle, commerciale, voire sociétale, financière et sociale de l'entreprise.
- Transcrire dans le quotidien les valeurs de l'entreprise.
- Maintenir la cohésion.

► Fonctionnement du directoire/comité de direction :

- **Modalités de prise de décision au sein du directoire/comité de direction** : les décisions sont prises à la majorité et engagent la solidarité de tous les membres, chaque membre a le même poids au niveau des décisions,...
- **Transparence** : les travaux du directoire/comité de direction doivent être rythmés par un plan de travail annuel, le Directoire/comité de direction se réunit au moins X fois par an, chaque membre s'engage à partager avec ses collègues les réflexions sur les « projets majeurs »,...
- **Respect des engagements** : les domaines de responsabilités définis dans la Charte sont assurés par chacun, le Directoire/comité de direction effectue un point annuel sur son mode de fonctionnement et définit ses axes d'évolution,...

4.2 Organe de supervision

► Rôles du CS/CA :

Le CS/CA, organe social, lieu de discussions stratégiques et de décisions, optimise la création de valeur en intégrant les intérêts à court, moyen et long termes des actionnaires et autre parties prenantes. Il revient notamment au conseil de surveillance d'assurer les missions suivantes :

- Anticiper et communiquer.
- Piloter la performance.
- Gérer les risques.

- Assurer l'efficacité de la prise de décision.

► **Fonctionnement du CS/CA :**

- **Mode de travail du conseil :** Les travaux du conseil sont planifiés sur la durée de l'exercice. Le conseil se réunit autant que nécessaire pour le plein exercice des obligations et responsabilités des administrateurs et au moins X fois par an. Le CS/CA peut créer tout comité utile pour structurer ses travaux,...
- **Taille du conseil :** Les effectifs du conseil de surveillance devront répondre aux exigences suivantes : comprendre un minimum de 3 membres, maximum de 18 ; comprendre des membres du comité d'entreprise en conformité avec les dispositions de la loi,...
- **Origine et désignation des membres du conseil :** Afin que le CS/CA puisse exercer pleinement son rôle, le groupe s'attachera, lors des propositions à l'élection de personnes internes ou externes à l'entreprise, à promouvoir : l'expérience au sein de l'entreprise et/ou de son secteur d'activité, la connaissance de son organisation, de sa stratégie,...
- **Indépendance des membres du conseil.**
- **Cumul des mandats :** Afin d'assurer la préparation, la participation active au sein du conseil et la synthèse des travaux, le cumul des mandats est limité à X pour les membres siégeant aux conseils.
- **Durée des mandats :** Selon les textes, le mandat d'un membre du conseil ne peut excéder trois ans renouvelables. Tous les membres sont tenus de se soumettre à une réélection à intervalles réguliers, au minimum tous les trois ans.
- **Limite d'âge :** La qualité et la force d'un conseil de surveillance reposent sur une longue et grande expérience de ses membres. Cependant, une bonne pyramide des âges devra être respectée en veillant à ce que la moyenne d'âge des membres du conseil ne soit pas supérieure à 55 ans.
- **Rémunération des membres du conseil et des dirigeants**
- **Evaluation et performance du conseil et de ses membres :** Le conseil évalue sa performance régulièrement sur la base de critères communs à l'ensemble du groupe. Les évaluations opérées par chacun des membres sont agrégées par le président du conseil de surveillance. L'efficacité de fonctionnement des comités spécialisés fait l'objet d'évaluations séparées de la part du Président du conseil.

► **Rôles des comités au sein du CS/CA :**

Les comités préparent les séances plénières du CS/CA en approfondissant des thématiques spécifiques. Leurs travaux sont planifiés et mandatés par le Président du conseil.

4.3 Relations avec les actionnaires

► Rapport annuel et informations aux actionnaires :

Le groupe doit s'engager à publier une information de qualité, claire, fidèle et mise à jour à l'usage des actionnaires de manière à ce qu'ils puissent se former une opinion sur la pertinence de leur investissement.

► Droits des actionnaires aux assemblées générales :

Les évolutions majeures stratégiques touchant le cœur de métier de l'entreprise devront être approuvées par les actionnaires ainsi que tout changement pouvant affecter la dilution du capital ou les intérêts économiques. A cet effet, les actionnaires devront obtenir toutes les informations nécessaires sur ces propositions, dans un délai suffisant pour exprimer et exercer leur droit de vote.

5. LA RELATION AVEC LES PARTENAIRES FINANCIERS

Les bonnes questions à se poser au moment du choix des banques tournent principalement autour des points suivants:

- Son équipe de recherche est-elle de qualité et à t-elle une expérience sectorielle ?
- Sa capacité à placer les titres auprès d'investisseurs est-elle en phase avec l'opération envisagée, en termes de volume, de nature de l'offre, de types d'investisseurs attendus ?
- Sa proposition initiale de valorisation de l'entreprise à l'introduction (bien que l'exercice ait ses limites) est-elle conforme a nos attentes ?
- Son positionnement est-il conforme à celui de l'entreprise, au moment de l'introduction mais aussi dans le futur (international, croissance, cotation sur d'autres marchés) ?
- Sa capacité à gérer des solutions alternatives si l'entreprise ne parvient pas à s'introduire sur le marché, telles qu'une ouverture de capital ou la sortie de certains actionnaires ; est-elle réelle ?

L'expérience devra être un critère clé de choix de ces intervenants: maîtrise du processus d'introduction en bourse, connaissance des intervenants, des autorités de marché, des exigences en matière d'information financière et de transparence. Leur capacité à accompagner les phases de développement futures envisagées par l'entreprise sera également un critère de choix important (acquisitions en particulier à l'étranger).

Pour chacun de ces partenaires, l'entreprise pourra privilégier des relations tissées de longue date ou sélectionner pour l'occasion un nouveau prestataire.

Le choix de l'agence de communication se fera en fonction de:

- Sa compréhension du positionnement de l'entreprise,
- Son expérience en matière d'introductions en bourse, notamment sur les plans de la logistique ou de ses relations avec la communauté financière ;
- Son expérience en gestion et communication de crise ;
- Sa créativité et sa capacité à être une vraie force de proposition.

► En savoir plus sur les démarches auprès des régulateurs de place

La première démarche à réaliser pour une société qui souhaite se coter est le **dépôt d'un dossier d'admission auprès de NYSE Euronext**. Ce dossier doit comporter un business plan détaillé, une lettre de demande d'admission à la cote, des documents juridiques et comptables et un projet de prospectus d'introduction.

Le prospectus vise à présenter aux futurs investisseurs l'émetteur, ainsi que son historique et son organisation. Son contenu doit être conforme au Règlement Général de l'AMF transposant la directive européenne «Prospectus».

Le prospectus se compose d'un document de base et d'une note d'opération, déposés à l'AMF respectivement 20 jours de bourse et 5 jours de bourse avant la date de visa envisagée :

Le document de base comprendra, les personnes responsables du document et des comptes, les renseignements sur l'émetteur et son capital, les activités de l'émetteur détaillant son historique, ses produits et marchés, ses facteurs de risques, son patrimoine, sa situation financière et ses résultats, l'administration et le gouvernement d'entreprise, son évolution récente et ses perspectives d'avenir.

En terme d'information financière il doit inclure :

- **Des comptes consolidés certifiés** sur 3 exercices établis en normes françaises pour Alternext et en IFRS, dans le cas d'une introduction sur Eurolist, accompagnés de notes annexes conformes aux standards des sociétés cotées ; à défaut, des comptes sociaux certifiés sur 3 exercices ;
- **des comptes semestriels** (également en IFRS pour Eurolist) lorsque la date de clôture est dépassée depuis plus de 6 mois. Dans certains cas des informations *pro forma* et prévisionnelles ;
- **des commentaires détaillés sur l'activité** pour chacun des trois exercices présentés.
- **La note d'opération** formalise les renseignements relatifs à l'émission et à l'admission aux négociations des titres, atteste le montant du fonds de roulement pour les 12 prochains mois, et présente la situation des capitaux propres et l'endettement.
- **L'instruction du dossier par l'AMF** est essentiellement centrée sur l'exhaustivité et la régularité de l'information. Des questions pourront être soulevées par les autorités de marché (direction des émetteurs, direction des affaires comptables ou direction juridique selon les sujets) auxquelles il sera répondu en collaboration avec les commissaires aux comptes, les avocats et éventuellement l'introduit conseil ou le Listing Sponsor (Alternext) afin d'accroître la réactivité des réponses et limiter le risque de décalage de l'introduction.

► En savoir plus sur les aspects Marketing et Communication

L'introduction en Bourse demeure avant tout une démarche de différenciation : dès l'introduction, il importe de proposer aux investisseurs une offre plus attractive et plus originale que celle des sociétés déjà cotées.

Le management doit être en mesure de promouvoir une véritable vision pour l'entreprise. Il devra surtout communiquer de façon efficace sur un ensemble d'atouts de l'entreprise jugés essentiels par les investisseurs : sa position de *leadership*, sa rentabilité, son niveau de croissance. La capacité du management à offrir une bonne visibilité de l'évolution de l'entreprise à moyen terme et de sa stratégie sera également déterminante.

Ainsi l'entreprise avec l'aide de son agence de communication doit s'ouvrir à de nouveaux publics :

- un actionnariat plus large qui peut notamment comprendre les salariés
- des investisseurs institutionnels
- des analystes financiers
- la presse économique et financière
- l'autorité de marché
- ses partenaires habituels (clients, fournisseurs, banquiers, etc.)

Au moment de l'introduction elle le fera au travers de *road shows* (réunions de présentations) qui auront été soigneusement préparées.

Le pré-placement des titres auprès des investisseurs institutionnels et du public sera réalisé en parallèle au processus d'introduction par la banque introductrice et concrétisé sur la période de placement annoncée dès le lendemain de l'obtention du visa sur la note d'opération.

6. LA MISE EN ŒUVRE DU CONTRÔLE INTERNE

Mettre en œuvre et faire vivre les 4 fondamentaux du contrôle interne suivants :

- Processus simple d'identification et d'évaluation des risques (**cartographie des risques**) ;
- Définition des règles de gouvernance adaptées aux risques et à la culture de la société et formalisation par écrit (**règlement intérieur du conseil**) ;
- Référentiel de contrôles clé en liaison étroite avec les risques identifiés (**manual de contrôle interne**) ;
- Système de pilotage / surveillance permanent du contrôle interne (**fonction d'audit interne / programme de tests des contrôles**).

Rester critique et réaliste : privilégier au maximum la qualité et la pertinence des travaux effectués au détriment de la simple conformité — en clair, créer ou renforcer les dispositifs de contrôle interne en harmonie avec la culture et le secteur d'activité de la société.

► Mode opératoire :

Evaluer les dispositifs de contrôle interne existants au regard du cadre de référence sur le contrôle interne et identifier les points forts et axes d'amélioration :

- Principes généraux de contrôle interne.
- Contrôles relatifs à l'information comptable et financière publiée.

Mettre en place les dispositifs manquants qui seraient effectivement utiles au meilleur fonctionnement de la société et qui renforceraient la confiance des investisseurs et donc la valeur de l'entreprise en démarrant par les actions les plus opérationnelles :

- Réalisation d'une cartographie des risques globale.
- Création du manuel de contrôle interne.
- Mise en place des contrôles clé manquants.
- Tests sur les contrôles clé en place.
- Création de la fonction audit interne.

7. SCHÉMA SIMPLIFIÉ D'UNE TRANSACTION DE CESSIION

Le processus de cession se donne comme objectif de donner aux repreneurs potentiels une information progressive sur l'activité vendue, en demandant à chaque étape de divulgation de l'information un engagement croissant de la part de ces repreneurs. Il s'agit là de protéger les informations sensibles de l'activité vendue, notamment vis-à-vis des concurrents, tout en permettant aux repreneurs de valoriser l'activité. Les étapes successives du processus sont habituellement au nombre de 3

► Etape 1 : Marque d'intérêt

Information donnée : Un « teaser », souvent anonyme, donnant simplement le secteur d'activité et les caractéristiques principales de l'activité vendue, ainsi que quelques chiffres significatifs (chiffre d'affaires, marges, nombre d'employés)

Engagement des repreneurs : On ne leur demande qu'une marque d'intérêt, suivi de la signature d'un accord de confidentialité (donnant accès aux informations fournies dans la 2^{ème} étape)

► Etape 2 : Offre préliminaire

Information donnée : Un « info mémo », document d'une cinquantaine de pages décrivant précisément l'activité vendue (ses marchés, ses produits, etc...) et donnant une information détaillée sur les principaux indicateurs financiers.

Engagement des repreneurs : On leur demande de faire une offre préliminaire non engageante à l'issue de l'étude de l'info mémo. Cette offre est importante car elle sert de base aux négociations finales, notamment concernant le prix de cession.

► Etape 3 : Offre ferme

Information donnée : Une « data room » qui contient toutes les informations détaillées sur l'activité vendue, sur la base des documents produits par cette activité dans ses opérations courantes (fichier clients, données comptables, etc...)

Engagement des repreneurs : On leur demande de faire une offre ferme ou engageante à l'issue de l'étude de la data room. Si cette offre est acceptée, commence alors la négociation du contrat de vente.

8. SYNTHÈSE SUR LES CONVENTIONS DE GARANTIES D'ACTIFS PASSIFS

Avertissement : Les informations données sur ces pages n'ont pas pour vocation de se substituer aux conseils d'un juriste professionnel, qui devra nécessairement intervenir lors de la cession.

8.1 Objectifs et définition

L'acquisition de droits sociaux (actions d'une SA, parts d'une SARL...), afin de prendre le contrôle d'une société, emporte certains risques pour le cessionnaire.

Deux risques essentiels entourent l'acquisition :

- En premier lieu, il y a le passif apparent et celui qui peut ne pas être connu au jour de la cession, mais qui pourtant reste imputable à la gestion du cédant.
- En second lieu, il peut y avoir des actifs que l'on croyait exister mais qui se révèlent être d'une valeur moindre ou encore être absents de la cession.

Ces imprévus entraînent une diminution de la valeur de la cible acquise. Minimiser ces risques exige d'anticiper les potentielles dévaluations patrimoniales.

Le droit offre alors une parade permettant de limiter les risques de l'acheteur et le dédommager ou dédommager l'entreprise en cas de perte de valeur.

Cette parade est la convention de garantie de passif. Cette clause permet en effet de sécuriser la transmission d'une entreprise en garantissant la situation de celle-ci au jour de la cession.

Palliant l'insuffisance en terme de protection du repreneur des moyens offerts par le droit commun de la vente (garantie de conformité et vices cachés), la convention de garantie de passif conclue entre les parties vient s'ajouter aux garanties légales.

Ainsi que l'appréhende Vernimmen, elle permet à l'acquéreur de s'assurer que l'ensemble des moyens nécessaires à l'exploitation est bel et bien détenu par l'entreprise et qu'il n'existe pas de passifs cachés. Concrètement, le cédant fait des déclarations relatives à la société dans lesquelles il s'engage essentiellement sur la substance de la société cédée (réalité des actifs et régularité des méthodes comptables). De plus, il garantit les capitaux propres à une date donnée (celle du dernier bilan connu et annexé à la convention) et s'engage à payer à l'acquéreur tout ce qui viendrait en diminution et dont le phénomène générateur aurait eu lieu avant la date du dernier bilan, et ce pendant une période donnée et avec un plafond déterminé. Cette clause s'accompagne fréquemment de la rétention d'une fraction du prix de vente ou d'une garantie bancaire

Cette convention fait l'objet d'une négociation entre les parties et s'annexe généralement au protocole d'accord.

Le repreneur bénéficie par ce biais d'une sécurité quant à la situation de l'entreprise cédée. Il s'agit d'une protection contre les passifs inconnus que le cédant se serait gardé de révéler et contre les diminutions d'actifs postérieures à la cession.

8.2 L'objet de la garantie

La garantie de passif est l'expression la plus usitée mais elle peut recouvrir des réalités différentes, à savoir :

- **Une garantie de passif pure et simple**, stricto sensu, par laquelle le cédant ne s'engage à ne couvrir que les passifs qui pourraient se révéler après la cession alors même qu'ils ont leur origine antérieurement à celle-ci.

Exemples : Un redressement fiscal ou un redressement de l'URSSAF. Une condamnation en justice consécutive à un fait dont l'origine est antérieure à la cession.

- **Une garantie de passif et d'actif** : ici, en plus de garantir l'éventuelle apparition de passifs, le cédant garantit les éventuelles diminutions d'actifs ou défauts d'actifs.

Exemples : Stock invendable, créances clients impayées ou litigieuses dont l'origine est antérieure à la cession.

- **Une garantie d'actif net** : ce type de garantie bénéficie aussi au cédant. En effet, elle a pour finalité de contrebalancer les pertes subies par le repreneur avec les éventuels compléments d'actif. On parle souvent de « compensation entre les bonnes et les mauvaises nouvelles ».
- Exemple :

Déduction de l'économie d'impôt que le passif a permis, une provision avait été constituée avant la cession mais elle est finalement reprise car dépourvue d'objet.

8.3 Les limites pouvant être apportées à cette garantie

Si la reprise entraîne certains risques pour le cessionnaire elle en emporte également pour le cédant dont les engagements liés à la garantie concédée doivent être maîtrisés. Ainsi peut-il apporter certains aménagements à la garantie qu'il octroie au repreneur afin de ne pas être indéfiniment tenu.

En voici les illustrations les plus courantes :

- **Un seuil de déclenchement** en deçà duquel il ne sera pas possible d'appeler le cédant en garantie. Cependant, une fois le seuil dépassé, il y aura indemnisation dès le premier Euro.
- **Une franchise** : somme qui sera systématiquement à la charge du repreneur.
- **Un plafond de garantie** : de manière générale, il est fortement recommandé de limiter le montant des sommes qui pourraient être reversées par le cédant ; « le plafond » s'exprime généralement sous la forme d'un pourcentage du prix.
- **Une dégressivité du montant** dans le temps peut aussi être mise en place. En effet, les risques, le temps passant, disparaissent d'eux-mêmes, à savoir les clients règlent, les fournisseurs sont payés, les stocks sont vendus...

Une durée déterminée à cette garantie : généralement entre 2 et 5 ans. En matière fiscale, on s'aligne

la plupart du temps sur la prescription légale en la matière (3 ans).

Il est par ailleurs à souligner qu'en cas de mise en oeuvre de la garantie, un problème d'imposition des plus-values va se poser au vendeur. En effet, il a calculé celles-ci sur le prix de cession encaissé.

Ce dernier sera diminué en cas de restitution d'une somme à l'acquéreur, mais le vendeur

pourra difficilement réclamer au fisc le trop-perçu. Ce risque montre combien la garantie de passif doit être utilisée avec précaution tant ces incidences financières peuvent avoir un impact important. Notons également que, généralement, la garantie de passif est limitée dans le temps (au minimum la période de contrôle de l'entreprise par l'administration fiscale).

8.4 Les précautions à prendre : clauses

D'autres clauses peuvent utilement accompagner la cession d'entreprise.

► Clauses au bénéfice du cessionnaire

- Clause de non-concurrence octroyée par le cédant au profit du repreneur (durée, espace et champ d'application à définir)
- Garantie de chiffre d'affaire ou de rentabilité : dans ce cas, le niveau d'engagement du cédant est plus élevé, car il ne garantit pas seulement la sincérité des comptes mais garantit également la pérennité de la société. Il garantit que la société aura la même valeur économique dans les X mois/années à venir. Cette clause peut cependant se révéler dangereuse car le cédant ne dispose plus de la maîtrise de l'activité et des comptes.
- Clause d'earn-out permettant d'intéresser le cédant aux résultats bénéficiaires de la cible dans un laps de temps défini après la cession. Là encore cette clause peut se révéler risquée pour le cédant.

► Clauses au bénéfice du cédant

- Garantie de paiement :
 - Pour la partie du prix payable immédiatement il est nécessaire d'exiger un paiement à la date de la cession. En aucun cas, il ne faut procéder à l'ordre de transfert des titres sans être en possession d'un chèque de banque ou sans avoir constaté que le virement a été dûment effectué et que le compte est crédité.
 - Pour la partie du prix payable à terme : une garantie de paiement est indispensable. Le cautionnement bancaire est la garantie la plus utilisée dans ce cas de figure. Il est important de prévoir la substitution du repreneur à tous les cautionnements, garanties et avals qui ont pu être octroyés par le cédant pour des contrats nécessaires à la poursuite de l'exploitation.

- Définition d'une procédure spécifique de mise en oeuvre de la garantie sous peine de déchéance (c'est à dire que le non respect de la procédure par le repreneur le privera du droit de se prévaloir de la garantie) nécessite :
 - Information de la survenance du fait susceptible d'être couvert dans le délai de la garantie sans quoi il y aura déchéance du droit à garantie. (Lettre Recommandée AR)
 - Prévoir que le cédant puisse être associé à la conduite d'une procédure contentieuse ou d'un éventuel règlement amiable.
 - Prévoir à quel moment la somme sera exigible.

► **Clauses profitables aux deux parties**

- Le règlement des litiges : le tribunal compétent est en principe celui du lieu du domicile/siège social du défendeur (celui contre qui l'affaire est engagée). La cession de contrôle d'une société (à l'opposé d'une simple cession d'actions ou de parts sociales) revêtant un caractère commercial, les Tribunaux de Commerce sont donc les juridictions compétentes. De plus, en matière commerciale les parties peuvent désigner dans leur contrat, une juridiction particulière qui sera compétente pour juger leurs éventuels litiges ultérieurs.
- La clause attributive de compétence : les parties s'en remettent toujours aux juridictions étatiques (coût moindre) mais elles peuvent désigner celle qui sera compétente.
Exemple : Le Tribunal de Commerce de Paris, Le Tribunal du ressort du demandeur.
- La clause compromissoire (recours à l'arbitrage) : clause par laquelle les parties, au moment où elles passent un contrat, conviennent que toutes les difficultés qui pourront naître à l'occasion de ce contrat seront soumises à des arbitres. L'arbitrage se pose comme une procédure rapide permettant de préserver la confidentialité, mais qui reste onéreuse.

8.5 Garantir la garantie

Il est fortement conseillé au repreneur d'exiger une contre-garantie de la part du cédant, qui garantira la garantie. Cette contre garantie peut revêtir plusieurs formes :

- La mise sous séquestre, qui consiste à déposer auprès d'un tiers assermenté une partie du prix de vente, qui par là même, devient indisponible jusqu'à l'expiration de la garantie.
- La garantie bancaire, qui prend généralement la forme de sûretés personnelles, telles qu'un cautionnement ou une garantie à première demande. Ce type de sûreté est tout à l'avantage du repreneur, car elle est aisée à mettre en oeuvre. En ce qui concerne le cédant, il devra fournir des garanties à la banque (ex: immobilisation d'une partie du prix reçu, portefeuille de titres en garantie...) qui ne lui permettront pas de disposer immédiatement de la somme reçue en règlement de la cession. Une sûreté réelle est également envisageable. L'hypothèque ou le nantissement sont les principales. Cependant, le cédant ne sera pas toujours prêt à l'octroyer car le plus souvent elle

grèvera ses biens personnels. De plus, du point de vue du repreneur, une telle sûreté requiert une procédure assez lourde pour sa mise en oeuvre.

- La souscription d'une assurance garantie de passif. Il existe deux types de police, celle du vendeur et celle de l'acheteur. Les deux polices se règlent le plus souvent par le paiement d'une prime unique lors de la souscription de l'assurance. L'assurance vendeur évite l'immobilisation d'une partie du prix de cession, elle permet de libérer le carried interest. En ce qui concerne la police de l'acheteur, elle lui garantit une indemnisation certaine et facilitée, évitant tout défaut de solvabilité du cédant.

9. LES ASPECTS SOCIAUX D'UNE CESSION

Avertissement : Les informations données sur ces pages n'ont pas pour vocation de se substituer aux conseils d'un juriste professionnel, qui devra nécessairement intervenir lors de la cession.

9.1. Le principe général de l'article L.1224-1

(anciennement 122-12 Al. 2) du Code du Travail

L'article L.1224-1 du Code de Travail énonce :

« S'il survient une modification dans la situation juridique de l'employeur, notamment par succession, vente, fusion, transformation du fonds, mise en société, tous les contrats de travail en cours au jour de la modification subsistent entre le nouvel employeur et le personnel de l'entreprise. »

Cet article pose le principe du maintien des contrats de travail lorsque l'entreprise est transférée et qu'elle change de mains : les contrats de travail sont transférés au nouvel employeur et cette règle est d'ordre public.

Transfert d'entreprise

Il faut qu'il y ait une opération de transfert c'est-à-dire que l'entreprise passe d'une personne juridique à une autre. L'article L.1224-1 ne s'applique donc pas dans les cas suivants :

lorsque le seul contrat de travail du salarié est transféré sans qu'il y ait transfert corrélatif de l'entreprise ou d'une entité (Cass. Soc., 11 oct. 2005)

lorsque la personne morale reste la même mais que son capital change de mains, soit partiellement ; soit à la suite d'une prise de contrôle majoritaire par une société tierce

→ Dans ces cas l'article L.1224-1 est inutile car la société reste le contractant et l'employeur des salariés.

Transfert automatique des contrats de travail

Le transfert des contrats de travail est automatique : le salarié ne peut refuser le transfert qui s'impose à lui qu'à ses risques et périls ; son refus, à moins qu'il ne trouve un arrangement avec son dernier

employeur, a pour effet de lui imputer la rupture.

Cas d'application de l'article L.1224-1

L'article L.1224-1 s'applique toutes les fois qu'il y a transfert d'une entité économique autonome conservant son identité et dont l'activité est poursuivie ou reprise.

► Définition de l'entité économique

Depuis l'arrêt de la Cour de cassation du 07 juillet 1998 l'entité économique est « un ensemble organisé de personnes et d'éléments corporels ou incorporels permettant l'exercice d'une activité qui poursuit un objectif propre ».

Cet ensemble est constitué de 3 éléments :

- une activité
- des personnes
- des éléments corporel ou incorporels
-

► Problème du transfert partiel d'activité ou des activités accessoires

Lorsque toute l'activité change de mains il y a le plus souvent transfert d'une entité. Le problème est plus délicat lorsqu'il y a transfert d'activités accessoires ou plus simplement transfert partiel d'activité concernant le cas échéant une partie de l'activité principale.

Ex : les prestataires qui se succèdent dans l'exécution d'un marché héritent d'une partie de l'activité économique de l'entreprise sortante mais pour le chantier en question c'est toute l'activité du chantier qui est transférée : l'article L.1224-1 a alors vocation à s'appliquer.

La jurisprudence admet depuis longtemps qu'il y a modification dans la situation juridique de l'employeur en cas de cession ou de reprise partielle d'activité :

- pour une activité de menuiserie au sein d'une entreprise de production et de distribution de graines
- pour la cession d'un rayon de boucherie dans un supermarché
- pour la cession d'un établissement d'une société qui en comporte trois
-

► Nécessité du transfert de l'entité économique

Selon l'article L.1224-1 la modification dans la situation juridique de l'employeur résulte d'une succession, vente, fusion, transformation du fonds, mise en société. Ces cas ne soulèvent pas de problèmes majeurs.

La jurisprudence a cependant apporté certaines précisions :

- la fusion ne se confond pas avec le regroupement d'activités
- elle n'est pas caractérisée par une prise de contrôle majoritaire
- réciproquement la filialisation d'une société même à 100% entre dans le champ d'application de L.1224-1 (il en est de même de la scission)
- en revanche, une cession de participation qui n'entraîne pas de changement de la personne morale peut néanmoins donner lieu à application de L.1224-1 si elle s'accompagne, en fait, du transfert d'une entité économique autonome

La jurisprudence est parfois allée au-delà des cas visés par l'article L.1224-1 et a ainsi admis l'application du texte en cas de reprise du bail et surtout en cas de location-gérance du fonds de commerce (la location gérance du fonds de commerce emporte transfert de l'activité et des éléments corporels ou incorporels du fonds c'est-à-dire d'un ensemble organisé constitutif d'une entité économique d'où l'application de L.1224-1).

► Cas des GIE

La création d'un GIE n'entraîne pas en principe le transfert d'une entité économique et l'article L.1224-1 ne s'applique pas. Cette solution est étendue aux groupements européens d'intérêt économique.

On notera cependant que la dissolution d'un GIE qui s'accompagne de la cession des activités à une société peut donner lieu à l'application de l'article L.1224-1 si c'est une entité économique au sens du texte qui est transférée.

► Application volontaire de l'article L.1224-1

Les parties peuvent convenir de se soumettre volontairement aux dispositions de l'article L.1224-1 lorsque celui-ci n'est pas applicable de plein droit.

Plusieurs formules sont possibles :

- le repreneur d'une activité peut convenir avec le cédant que les salariés que ce dernier emploie passeront à son service par référence à l'article L.1224-1. Dans ce cas il faut obtenir l'accord de chaque salarié car le transfert ne s'impose pas à eux et leur consentement est nécessaire
- le repreneur peut convenir directement avec des anciens salariés de l'entreprise qu'il les reprendra et les fera bénéficier de L.1224-1 ; il faut supposer alors que les salariés démissionneront de leur emploi au service de l'ancien employeur ou qu'ils seront licenciés par lui : dans ce cas l'application volontaire de L.1224-1 a essentiellement pour effet de préserver l'ancienneté de l'intéressé.
- une convention collective applicable à la branche dont relève l'entreprise peut prévoir l'application

de L.1224-1 lorsqu'elle change de mains (cas très rare cependant, ex : cas prévu par la convention collective nationale des cabinets dentaires)

- le donneur d'ordre qui contracte avec un prestataire peut stipuler dans le marché qu'en cas de changement de prestataire les salariés peuvent choisir de passer au service du nouvel intervenant en application de L.1224-1.

► Conséquences du transfert d'entreprise

Transfert des contrats de travail et de leurs éléments individuels

Tous les contrats de travail suivent l'entité transférée quelle que soit leur nature (CDI, CDD, contrat d'apprentissage).

Les contrats transférés sont les contrats en cours au moment du transfert de l'entité économique. Le fait que l'exécution du contrat soit suspendue ne fait pas obstacle au transfert. Ex : contrat d'un salarié détaché dans une filiale étrangère et donc suspendu lors de la modification dans la situation juridique de la société mère ; salarié devenu administrateur avant le transfert.

Le contrat en cours d'un salarié protégé est valablement transféré si le transfert d'activité n'est que partiel dès lors que l'inspecteur du travail a donné son autorisation.

Les contrats valablement rompus avant le transfert ne sont plus en cours même si le préavis peut s'exécuter chez le nouvel employeur.

Transfert des contrats des salariés affectés à l'activité cédée.

Le salarié doit être affecté à l'activité transférée par son employeur, un transfert ne peut par ailleurs être imposé à un salarié affecté à une activité non cédée.

Salarié affecté à deux activités

Si le salarié, lié par un seul contrat de travail, est affecté à deux activités et que l'une d'elles est cédée le contrat éclate et pour la partie cédée passe au service du nouvel employeur.

La Cour de cassation a jugé que lorsqu'un salarié est affecté à concurrence de 40% de ses fonctions à l'activité cédée son contrat est transféré pour partie au repreneur et l'acte de cession ne peut faire échec à l'application de L.1224-1.

Cas du cumul contrat de travail/mandat social

Si le salarié est administrateur de la société cédée, le contrat de travail qui n'est que suspendu par le mandat social, se poursuit avec le repreneur.

Salarié en détachement

Lorsque le salarié est détaché les contrats de travail suivent le sort de l'entreprise qui les détache : si le transfert d'entreprise porte sur une entité économique L.1224-1 s'applique. Il s'agit ici d'une dérogation au principe selon lequel le salarié doit être affecté à l'activité cédée qui s'explique par l'idée qu'en cas de détachement on considère que le contrat avec l'entreprise qui procède au détachement est suspendu.

Salariés protégés

Les salariés protégés affectés à l'activité transférée suivent le sort de celle-ci sans formalité. Toutefois, lorsque cette activité fait l'objet d'une cession partielle et que leurs contrats sont concernés par le transfert l'autorisation de l'autorité administrative est nécessaire.

L'autorité administrative ne doit pas se borner à vérifier que le contrat de travail est en cours à la date de modification dans la situation juridique de l'employeur elle doit aussi examiner si le salarié effectue son travail dans l'entité transférée.

Lorsque l'autorisation est accordée le transfert est automatique et le salarié ne peut le refuser.

Lorsque l'autorisation n'est pas demandée ou lorsqu'elle est refusée le salarié peut demander à être maintenu dans son emploi et sa rémunération. Comme l'activité est transférée l'emploi du salarié protégé peut ne plus exister : l'employeur qui le garde à son service et modifie ses attributions et heures de travail s'expose au paiement d'un rappel de salaires et de congés payés.

Aménagement du contrat de travail par le repreneur

De par l'article L.1224-1 le repreneur doit poursuivre le contrat initial qui se maintient aux mêmes conditions. Il peut cependant procéder à des aménagements qui obéissent aux principes qui permettent de distinguer le changement des conditions de travail de la modification du contrat.

Le repreneur ne peut ainsi :

- transformer un CDI en CDD
- inviter le salarié à renoncer à son ancienneté acquise
- convenir le jour du transfert d'une modification de la rémunération

» proposer une modification s'analysant en une rétrogradation faisant échec à L.1224-1 et que le salarié peut refuser sans que ce refus soit constitutif d'une cause réelle et sérieuse de licenciement

Le repreneur peut cependant procéder à une novation du contrat lorsque le salarié s'oblige en connaissance de cause. Il a été ainsi jugé que le contrat de travail repris pouvait être résilié par accord des parties et être remplacé par un nouveau contrat comportant de nouvelles clauses.

Transfert d'entreprise et statut collectif

La convention collective ou l'accord collectif peuvent être mis en cause par le transfert d'entreprise. Cependant, le plus souvent, la convention ou l'accord collectif a vocation à se

maintenir au moins temporairement en faveur du personnel transféré :

- le transfert des contrats associés à l'activité cédée n'entraîne pas forcément une modification de la convention collective. Si l'activité principale est la même et que l'ancien employeur était lié par une convention collective de branche le nouvel employeur le sera également
- dans la majorité des cas toutefois un ou plusieurs accords d'entreprise se superposeront à la convention de branche et c'est à ce niveau que se posera le problème

La convention collective (ou l'accord d'entreprise) n'est pas transférée mais elle survit cependant 1 an sauf clause conventionnelle prévoyant un délai plus long.

A l'expiration du délai de survie et à défaut de nouvel accord les salariés ont droit au maintien des avantages individuellement acquis.

Au délai de survie d'un an la jurisprudence ajoute celui du préavis car elle assimile la mise en cause par suite d'un transfert à une dénonciation de l'accord ou de la convention.

Le salarié transféré est soumis à la convention collective qui survit et à celle applicable dans l'entreprise d'accueil. Cette dualité se résout par l'application du principe de faveur : une appréciation avantage par avantage est nécessaire.

Cas d'application volontaire de l'article L.1224-1

En l'absence de transfert d'une entité économique autonome le statut collectif antérieur ne survit pas.

Usages, engagements unilatéraux, accords atypiques

Sauf lorsque les contrats de travail sont repris par le cessionnaire alors qu'il n'est pas tenu de le faire les sources normatives non conventionnelles se maintiennent avec le repreneur lorsque la cession intervient dans le cadre de L.122-12.

- **Usage** : pour la Cour de cassation « un avantage devenu obligatoire par voie d'usage est opposable au nouvel employeur ». Il appartient au nouvel employeur de le révoquer s'il le souhaite.
- **Engagements unilatéraux** : même régime que pour les usages. Si le nouvel employeur refuse d'appliquer l'engagement unilatéral pris par son prédécesseur sans le dénoncer régulièrement il s'expose à des dommages intérêts envers le personnel.
- **Accords atypiques** : les accords atypiques (conclus avec les représentants du personnel) sont soumis au même régime que les usages et engagements unilatéraux. : ils se transmettent au nouvel employeur et s'appliquent au personnel transféré.

Protection sociale

- Effets du transfert à l'égard des organismes de sécurité sociale
L'employeur qui cède son entreprise reste débiteur envers les organismes de sécurité sociale.
- Règles de prévoyance et de retraite supplémentaires
Pour ce qui est de la retraite les retraités ont un avantage individuel qui leur est acquis au niveau de pension atteint lors de la mise en cause : l'employeur substitué est tenu de celui-ci en vertu de l'engagement obligatoire qui résulte de la loi. Un certain flou règne cependant quant aux sorts des autres avantages que la retraite.
Lorsque l'entreprise cédée ne bénéficiait d'aucun système de prévoyance le régime en vigueur dans la nouvelle entreprise s'applique immédiatement qu'il soit d'origine conventionnelle ou qu'il résulte d'un usage.
Lorsque l'entreprise cédée bénéficiait d'un régime de prévoyance résultant d'un usage ou d'un engagement de l'employeur le régime est transféré.
Si un régime existe déjà dans l'entreprise d'accueil il y a coexistence de deux régimes qu'il faut harmoniser le cas échéant par dénonciation régulière d'un des usages.
- Retraite complémentaire obligatoire
Concernant l'adhésion obligatoire à un régime de retraite complémentaire (AGIRC/ARRCO) le problème rencontré est généralement celui du taux de cotisation éventuellement différent pour chacun des employeurs successifs.
Si l'entreprise se maintient après cession l'uniformité des taux s'applique. Si des cotisations à des taux différents sont pratiquées dans l'entreprise cédée et dans l'entreprise d'accueil les engagements pris par le cédant au profit des cadres doivent se maintenir sauf si le système applicable dans l'entreprise d'accueil est plus favorable.

Sort des institutions représentatives du personnel

Le transfert de plein droit des contrats individuels de travail s'impose aux représentants du personnel comme aux autres salariés.

- Délégués syndicaux
Plusieurs cas à distinguer ici :
 - » l'entreprise change purement et simplement de mains et conserve son autonomie juridique : le mandat du délégué syndical subsiste
 - » l'entreprise ne comporte qu'un seul établissement, elle change de mains en conservant son autonomie qu'elle soit ou non juridique : le mandat du délégué syndical subsiste.
 - » l'entreprise ne comporte qu'un établissement elle conserve son autonomie sous une direction nouvelle mais elle accroît l'entreprise d'accueil : si elle constitue un établissement distinct dans l'entreprise d'accueil le mandat du délégué subsiste
 - » l'entreprise d'origine est démantelée et une partie de l'activité cédée qui constitue un établissement distinct dans cette entreprise conserve son autonomie dans l'entreprise d'accueil : le mandat du délégué subsiste et il n'est pas nécessaire de renouveler la désignation du délégué.

- » l'entreprise d'origine est démantelée mais la partie cédée n'est pas un établissement distinct. Si le délégué syndical est affecté à l'activité cédée et que celle-ci constitue une entité économique au sens de L.1224-1 son transfert doit être autorisé par l'inspecteur du travail et, s'il l'est, le salarié passe au service du repreneur mais il perd son mandat.
- Délégués du personnel

Comme pour le délégué syndical le mandat du délégué du personnel persiste lorsque l'entreprise conserve son autonomie juridique.

Plusieurs cas ici :

 - » si l'entreprise cédée conserve son autonomie matérielle intégrale (cession d'un fonds de commerce entre particuliers, location gérance) le mandat du délégué du personnel se poursuit
 - » si l'entreprise cédée devient un établissement distinct dans l'entreprise d'accueil (au sens d'une communauté de 50 salariés au moins et représentant de l'employeur habilité à recevoir des réclamations) le mandat du délégué du personnel subsiste jusqu'à son terme
 - » si la cession porte sur un établissement distinct qui conserve cette qualité dans l'entreprise d'accueil le mandat devrait se maintenir
 - » si le délégué est affecté à l'activité cédée qui ne constitue pas un établissement distinct dans l'entreprise d'accueil le mandat cesse
- Comité d'entreprise

Lorsqu'une entreprise change de mains par l'effet d'une modification dans la situation juridique de l'employeur le mandat des élus et des représentants syndicaux au CE subsiste lorsque cette entreprise conserve son autonomie juridique. Plusieurs cas ici :

 - » lorsque l'entreprise conserve son autonomie juridique (même personne morale, héritage entre 2 personnes physiques) les mandats et l'institution elle-même subsistent
 - » lorsque l'entreprise conserve son autonomie matérielle sous une direction nouvelle (location gérance) les mandats et l'institution subsistent
 - » lorsque l'entreprise devient un établissement distinct dans l'entreprise d'accueil les mandats sont maintenus jusqu'à leur terme et l'entreprise d'accueil ne peut organiser d'élection avant leur expiration.
 - » lorsque l'entreprise perd son autonomie sans devenir un établissement distinct dans l'entreprise d'accueil le mandat des membres élus expire à la date d'effet de la reprise car le comité antérieur disparaît. Le comité à consulter lorsque le nouvel employeur envisage de licencier ces salariés est le comité d'entreprise de l'entreprise d'accueil
- Comité central d'entreprise

« En cas de modification dans la situation juridique de l'employeur le comité central de l'entreprise absorbée demeure en fonction si l'entreprise conserve son autonomie juridique ».

Plusieurs cas ici :

- » si cette entreprise devient un établissement distinct de l'entreprise d'accueil le CE désigne parmi ses membres 2 représentants titulaires et suppléants au comité central de l'entreprise absorbante
- » si la modification porte sur un ou plusieurs établissements distincts qui conservent ce caractère ces établissements sont représentés au comité central de l'entreprise d'accueil par leurs représentants au comité central de l'entreprise dont ils faisaient partie

→ Dans les cas sus visés la représentation est assurée dans ces conditions pendant un délai d'1 an au plus et peut entraîner un dépassement du nombre maximal de représentants au comité central d'entreprise prévu par l'article D.435-2 du Code du travail.

Si l'entreprise comportait un comité d'entreprise unique ce comité deviendra un des comités d'établissement de l'entreprise absorbante et désignera ses représentants au comité central de cette entreprise. Cette représentation pourra entraîner pendant un an un dépassement du nombre maximal des membres du comité central d'établissement (Art. D.435-2 du Code du travail).

De fait, un accord sur la composition du comité central d'établissement devra intervenir sous ce délai pour aménager la représentation des établissements qui composent désormais l'entreprise.

Si l'entreprise absorbée était composée de plusieurs établissements les comités d'établissement en place subsistent et leurs représentants au comité central d'établissement de l'entreprise absorbée, qui disparaît, siègeront au comité central de l'entreprise absorbante. Cette représentation pourra là encore entraîner pendant un an un dépassement de l'effectif maximum du comité central d'établissement.

En cas de dispersion de l'effectif liée à une absence de maintien de l'autonomie de l'entreprise ou de l'effectif dans l'entreprise d'accueil la disparition de l'entreprise ou de l'établissement entraîne la disparition du comité.

- Mise en œuvre de l'article L.1224-1

Restructurations expressément désignées

Le CE est informé et consulté sur les modifications de l'organisation économique ou juridique de l'entreprise notamment en cas de fusion, cession, modification importante des structures de production, acquisition ou cessions de filiales.

Le chef d'entreprise est tenu de consulter le comité lorsqu'il prend une participation dans une société et de l'informer lorsqu'il a connaissance d'une prise de participation dont son entreprise est l'objet.

→ Un transfert même partiel de l'activité relève de la consultation du comité d'entreprise que l'article L.1224-1 s'applique ou qu'il ne s'applique pas.

- Instances à consulter

Une seule entité juridique : s'il s'agit d'un simple changement d'employeur à la tête de l'entreprise (cession, succession, mise en société par ex.) seul le comité d'entreprise sera, s'il existe, consulté.

Deux ou plusieurs entités juridiques : si le transfert met en jeu deux ou plusieurs entités juridiques chaque comité devra être consultée.

Informations à fournir : la Cour de cassation estime que le chef d'entreprise doit fournir au comité d'entreprise des informations précises et écrites mais elle ne lui fait pas obligation de communiquer le projet lui-même.

Information des salariés : l'employeur n'est pas tenu à une information individuelle auprès de chacun des salariés affectés par le transfert. Il peut néanmoins y procéder s'il le juge utile.

10. LES ASPECTS RÉGLEMENTAIRES DE LA PROCÉDURE D'INFORMATION CONSULTATION

Avertissement : Les informations données sur ces pages n'ont pas pour vocation de se substituer aux conseils d'un juriste professionnel, qui devra nécessairement intervenir lors de la cession.

Contexte

Dès lors qu'une modification intervient dans la situation juridique de l'entreprise une procédure d'information/consultation du comité d'entreprise doit être mise en place. Cette procédure est liée aux prérogatives traditionnelles du CE qui doit être étroitement associé à l'ensemble des mesures portant sur l'organisation, la gestion et la marche générale de l'entreprise

Le cadre légal et jurisprudentiel

L'article L.432-1 du code du travail est le fondement juridique du processus d'information/consultation du CE en cas de modification dans la situation juridique de l'employeur et pose les règles suivantes :

- le comité est informé et consulté sur les modifications de l'organisation économique ou juridique de l'entreprise, notamment en cas de fusion, de cession, de modification importante des structures de production de l'entreprise, ainsi que lors de l'acquisition ou de la cession de filiales au sens de l'article L. 233-1 du code de commerce ;
- le chef d'entreprise doit indiquer les motifs des modifications projetées et consulter le comité sur les mesures qui sont envisagées à l'égard des salariés lorsque ces modifications comportent des conséquences pour ceux-ci. L'information/consultation doit nécessairement porter sur ces deux aspects.

Note : la consultation du CE sur les mesures qui sont envisagées à l'égard des salariés, lorsque la modification comporte des conséquences pour ceux-ci, est distincte de la consultation sur le projet de modification proprement dit. Ces deux consultations se complètent. le comité doit être informé sur les modifications « projetées » et consulté à propos des mesures « envisagées » à l'égard des salariés. Il en résulte que l'information et la consultation doivent être préalables à toute modification. Les motifs de la modification envisagée doivent être indiqués au comité d'entreprise avant la consultation

► Les apports de la jurisprudence :

La transmission négociée d'une partie du capital social doit être soumise pour avis au comité lorsqu'elle équivaut à une cession de l'entreprise et qu'elle peut donc influencer sur la condition des salariés

un projet de changement d'actionnaires au sein d'un groupe, une des sociétés devenant filiale directe

d'une autre société du groupe, s'analyse comme une opération de restructuration et de réorganisation du groupe pouvant avoir des incidences sur les effectifs de ladite société et doit être soumis à consultation du comité d'entreprise

Selon les modalités de la réorganisation envisagée, le comité d'entreprise d'une ou plusieurs sociétés doit être consulté. De même la consultation doit être effectuée au niveau du comité central d'entreprise ou d'un ou plusieurs comités d'établissement selon le cas. Ainsi, par exemple, en cas de vente d'une filiale, ce sont les comités de l'entreprise cédante, de l'acquéreur et de la filiale concernée qui seront consultés sur l'opération envisagée : en outre, si le projet ne comporte des conséquences que pour les seuls salariés de la filiale, c'est le comité de celle-ci qui sera consulté sur les mesures envisagées à l'égard de ces salariés.

Lorsque l'entreprise prend une participation dans une société, le chef d'entreprise est tenu de consulter le CE, quelle que soit l'importance du projet économique et financier en cause. Il importe également peu que la prise de participation se fasse dans une société à créer ou dans une société déjà constituée (Cass. crim. 3 févr. 2004, no 03-80.784) ;

Le défaut de consultation du CE sur une prise de participation de l'employeur dans une société créée en vue de racheter une unité de production de l'entreprise constitue un délit d'entrave

Information des actionnaires

L'avis émis par le CE en cas de projet de modification de l'organisation économique ou juridique de l'entreprise doit être communiqué aux actionnaires de la société (C. com., art. L. 225-105).

Prise de participation de l'entreprise ou sur l'entreprise

Le chef d'entreprise est tenu de consulter le comité d'entreprise lorsqu'il prend une participation dans une société et de l'informer lorsqu'il a connaissance d'une prise de participation dont son entreprise est l'objet. Il a par exemple été jugé :

- que lorsque l'entreprise prend une participation dans une société, le chef d'entreprise est tenu de consulter le CE, quelle que soit l'importance du projet économique et financier en cause. Il importe également peu que la prise de participation se fasse dans une société à créer ou dans une société déjà constituée
- que le défaut de consultation du CE sur une prise de participation de l'employeur dans une société créée en vue de racheter une unité de production de l'entreprise constitue un délit d'entrave

CE de l'entreprise faisant l'objet d'une prise de participation

Remarque : il est important de bien souligner que le CE de l'entreprise qui fait l'objet de la prise de participation n'est qu'informé et non consulté. D'après l'administration, cette information pourrait n'avoir lieu qu'a posteriori si le chef d'entreprise n'a connaissance de l'opération qu'après sa réalisation (Circ. DRT no 12, 30 nov. 1984 : BO Trav. no 84/8 bis). En revanche, une information ne serait pas suffisante si la prise de participation équivaut de fait à une cession de l'entreprise.

Les offres publiques d'acquisition et les opérations de concentration

L'article L. 432-1 bis du code du travail prévoit une procédure particulière d'information du CE lorsque l'entreprise est partie à une opération de concentration telle que définie par l'article L. 430-1 du code de commerce.

► Opérations de concentrations visées

D'après l'article L. 430-1 du code de commerce, il y a concentration dans les hypothèses suivantes :

Lorsque deux entreprises antérieurement indépendantes fusionnent

lorsqu'une ou plusieurs entreprises acquièrent, directement ou indirectement, que ce soit par prise de participation au capital, achat d'éléments d'actifs, contrat ou tout autre moyen, le contrôle de l'ensemble ou de parties d'une ou de plusieurs autres entreprises

Lorsqu'une entreprise commune, accomplissant de manière durable toutes les fonctions d'une entité économique autonome, est créée.

La procédure d'information du CE prévue par l'article L. 432-1 bis du code du travail ne s'applique qu'aux opérations de concentration d'une certaine importance qui doivent faire l'objet d'une notification au ministre chargé de l'Économie.

C'est le cas lorsque les deux conditions suivantes sont réunies :

- chiffre d'affaires hors taxes de l'ensemble des entreprises ou groupes des personnes physiques ou morales parties à la concentration est supérieur à 150 millions d'euros ;
- chiffre d'affaires total hors taxes réalisé en France par deux au moins des entreprises ou groupes des personnes physiques ou morales concernés est supérieur à 15 millions d'euros.

Elle s'applique également aux opérations de concentration de dimension communautaire qui doivent faire l'objet d'une notification à la Commission européenne.

Les autres opérations de concentration de moindre importance, et notamment les fusions, n'échappent pas à la compétence du CE et doivent lui être soumises pour avis dans le cadre d'une consultation en application de l'article L. 432-1 du code du travail (v. no 371).

► Information du comité d'entreprise

Lorsque l'entreprise est partie à une opération de concentration, le chef d'entreprise doit tenir une réunion d'information du comité au plus tard dans les 3 jours qui suivent la publication par le ministre de l'Économie du communiqué attestant de la notification de l'opération de concentration. S'il s'agit d'une opération de concentration de dimension communautaire, le délai de 3 jours court à compter de la publication du communiqué par la Commission européenne.

Il est par ailleurs prévu :

Qu'au cours de la réunion, le CE peut décider de recourir à un expert rémunéré par l'employeur. Si tel est le cas, le CE tient une seconde réunion afin d'entendre le résultat des travaux de l'expert (C. trav., art. L. 432-1 bis).

Que si l'opération de concentration a fait l'objet d'une saisine du conseil de la concurrence par le ministre de l'Économie, les comités des entreprises parties à l'opération peuvent demander à être entendus par cette instance.

► Les OPA et OPE

Rôle du comité d'entreprise en cas d'offre publique d'acquisition L'article L. 432-1 du code du travail prévoit une procédure spécifique d'information du CE en cas d'offre publique d'acquisition.

Cette procédure doit se dérouler de la manière suivante :

Dès le dépôt devant le conseil des marchés financiers d'une offre publique d'acquisition, le chef d'entreprise de la société cible qui fait l'objet de l'offre doit immédiatement réunir et informer son CE

Au cours de cette première réunion, le comité d'entreprise a la faculté de décider d'entendre ou non l'auteur de l'offre publique et de se prononcer ou non sur le caractère « amical » ou « hostile » de l'offre ;

L'auteur de l'offre est tenu d'adresser au CE la note d'information visée par la Commission des opérations de Bourse dans les 3 jours de sa publication. Cette note contient notamment les orientations en matière d'emploi de l'auteur de l'offre

Dans les 15 jours suivant la publication de la note d'information, le comité est réuni une seconde fois pour procéder à l'examen de cette note et, le cas échéant, à l'audition de l'auteur de l'offre qui aura été prévenu 3 jours à l'avance. Lors de cette réunion, l'auteur de l'offre présente au comité d'entreprise sa politique industrielle et financière, ses plans stratégiques pour la société visée et les répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts, l'emploi, les sites d'activité et la localisation des centres de décision de ladite société. Il prend connaissance des observations éventuellement formulées par le comité d'entreprise.

Le comité peut se faire assister préalablement et au cours de la réunion par un expert de son choix rémunéré par ses soins sur son budget de fonctionnement.

Si la société cible ou la société auteur de l'offre n'ont pas de CE, le chef d'entreprise informe directement les membres du personnel. Dans ce cas, l'auteur de l'offre transmet la note d'information dans les 3 jours de sa publication au chef de l'entreprise cible, qui la transmet lui-même au personnel, sans délai.

11. L'AMF ET LES OFFRES PUBLIQUES

Avertissement : Cette fiche vous informe sur les différentes offres publiques et sur les principaux acteurs qui interviennent lors de ces opérations.

Elle vous explique également le déroulement d'une offre, les contrôles effectués par l'Autorité des marchés financiers, le contenu de la note d'information, et vous indique comment vous procurer les documents d'information mis à votre disposition.

Les informations données sur ces pages n'ont pas pour vocation de se substituer aux conseils d'un juriste professionnel, qui devra nécessairement intervenir lors de la cession.

Les principaux acteurs d'une offre publique

- L'initiateur d'une offre publique est la personne qui lance une offre sur une société.
- La société visée (ou société «cible») est la société cotée dont les titres font l'objet de l'offre.
- L'Autorité des marchés financiers contrôle le bon déroulement des offres publiques et l'information délivrée aux actionnaires. Dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne, l'AMF veille, en particulier, au respect des intérêts des actionnaires minoritaires.

Les différentes offres publiques

Une offre publique constitue un moyen soit de prendre le contrôle du capital d'une société cotée (procédure dite «normale»), soit de renforcer une participation dans une société cotée déjà contrôlée (procédure dite «simplifiée»). Une prise de contrôle signifie que l'initiateur de l'offre a acquis la majorité du capital ou des droits de vote d'une société cotée.

- Une offre publique est volontaire lorsqu'elle est déposée à l'initiative de l'initiateur mais devient obligatoire notamment lorsque :
 - l'initiateur franchit le seuil de détention du tiers du capital ou des droits de vote ;
 - l'initiateur détient déjà entre le tiers et la moitié du capital, et augmente sa participation de plus de 2% en moins d'un an.

Le prix proposé lors d'une offre obligatoire doit être au moins égal au prix le plus élevé payé par l'initiateur au cours des douze derniers mois. L'AMF peut néanmoins demander ou autoriser une modification du prix dans certains cas.

- Une offre publique peut être « amicale » ou « hostile ». Ainsi, on parle d'offre amicale lorsque le conseil d'administration de la société cible est favorable à l'offre, et d'offre hostile dans le cas contraire.

► L'offre publique d'achat ou d'échange (OPA OU OPE)

Une offre publique est une opération par laquelle une personne annonce publiquement aux actionnaires d'une société cotée (la société visée) qu'elle s'engage irrévocablement à acquérir leurs titres contre une somme en espèces, dans le cadre d'une OPA (prix d'achat proposé par l'initiateur), ou en échange d'autres titres (émis ou à émettre), dans le cadre d'une OPE. Il peut arriver qu'une offre publique soit «mixte»: le règlement s'effectuera alors à la fois en titres et en numéraire.

Une offre publique peut également être alternative lorsque l'initiateur laisse le choix à l'actionnaire de la société visée de recevoir, en échange de ses titres, un règlement en numéraire, en titres ou les deux. La procédure d'achat ou d'échange se déroule selon des conditions strictes et sous certains délais.

► L'offre publique obligataire

Des offres publiques d'achat ou d'échange portant sur des titres de créance peuvent également être réalisées, selon une procédure simplifiée, sur des titres émis antérieurement.

► L'offre publique de retrait (OPR)

Une offre publique de retrait est une opération par laquelle un ou plusieurs actionnaires, détenant plus de 95 % des droits de vote d'une société cotée, font connaître publiquement leur intention d'acheter le solde des titres qu'ils ne détiennent pas. Dans ce cas, l'actionnaire minoritaire a le choix d'apporter ses titres à l'actionnaire majoritaire.

Il n'y est pas obligé. Symétriquement, un actionnaire minoritaire peut demander à l'AMF de requérir le dépôt d'un projet d'offre publique de retrait par l'actionnaire majoritaire si celui-ci détient au moins 95% des droits de vote de la société.

► Le retrait obligatoire

À l'issue de toute offre publique (OPA, OPE, OPR, etc.), une procédure de retrait obligatoire peut être demandée par l'actionnaire majoritaire s'il possède plus de 95 % du capital et des droits de vote. Les titres des actionnaires minoritaires sont alors cédés de plein droit à l'actionnaire majoritaire moyennant une indemnisation.

Avant la mise en oeuvre d'un retrait obligatoire, un expert indépendant est désigné par la société visée. Cet expert porte une appréciation sur le prix proposé et les conditions du retrait obligatoire.

► La garantie de cours

Lorsqu'une personne acquiert un bloc de titres d'une société cotée lui conférant la majorité (50%) du capital ou des droits de vote, elle doit lancer une procédure appelée «garantie de cours». Ainsi, pendant 10 jours de bourse minimum, cette personne s'engage à acheter tous les titres qui lui sont présentés au même prix que celui auquel l'acquisition du bloc de contrôle a été réalisée.

► Le rôle de l'expert indépendant

Dans le cadre d'une offre publique, l'expert indépendant est une personne désignée par la société visée lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêt au sein de son conseil d'administration, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis que ce dernier doit rendre sur l'intérêt et les conséquences de l'offre pour la société visée et ses actionnaires. Son expertise peut s'avérer également nécessaire lorsque l'offre est susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement entre actionnaires.

L'expert indépendant se prononce sur les conditions financières de l'offre et établit un rapport qui est intégralement publié et dont la conclusion prend la forme d'une « attestation d'équité ». Dans certains cas, la désignation d'un expert est obligatoire (contrôle par l'initiateur, retrait obligatoire, etc.).

L'initiateur de l'offre peut aussi désigner un expert indépendant.

► Que se passe-t-il en cas de rumeur d'offre publique

L'Autorité des marchés financiers veille à ce qu'une information complète et de qualité soit délivrée au marché. Depuis septembre 2006, afin d'éviter que le marché ne soit perturbé par des rumeurs d'offres

publiques, l'AMF peut demander aux personnes dont il y a des «motifs raisonnables» de penser qu'elles préparent une offre (discussions entre les dirigeants des sociétés concernées, désignation de conseils, etc.) d'informer le public de leurs intentions et, le cas échéant, de déposer un projet d'offre.

- Si ces personnes déclarent avoir l'intention de déposer une offre, l'AMF détermine un calendrier d'information du public et de dépôt d'offre.
- Si ces personnes ne respectent pas les modalités fixées par l'AMF ou déclarent ne pas vouloir lancer d'offre, elles ne peuvent plus – sauf circonstances nouvelles – déposer de projet d'offre sur les titres de la société concernée pendant un délai de six mois.

Le déroulement d'une offre

► Le dépôt du projet d'offre

- L'initiateur dépose auprès de l'Autorité des marchés financiers son projet d'offre qui précise notamment ses objectifs et ses intentions, le nombre et la nature des titres de la société visée qu'il détient et le prix ou la parité d'échange proposé(e). Il remet en même temps à l'AMF un projet de note d'information qui est rendu public dès le dépôt du projet d'offre (mis en ligne sur le site de l'AMF et disponible notamment auprès de l'initiateur). Il s'agit d'un document obligatoire qui présente aux investisseurs l'ensemble des caractéristiques de l'offre. Dans certains cas d'offres publiques « amicales », cette note d'information est conjointe à l'initiateur et à la société visée.
- Au plus tard au moment du dépôt du projet d'offre, l'initiateur publie également un communiqué qui présente les éléments essentiels et les modalités de mise à disposition du projet de note d'information. La mention suivante doit obligatoirement apparaître sur le projet de note d'information et le communiqué : « Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF ».
- La société visée peut, dès publication de ce communiqué, publier elle-même un communiqué afin de faire connaître l'avis de son conseil d'administration sur la proposition de l'initiateur de l'offre.
- Lorsque la note d'information n'est pas conjointe, notamment en cas d'offre « hostile » ou dans les cas où un expert indépendant est obligatoirement désigné, la société visée dépose sa propre note d'information auprès de l'AMF. Cette note en réponse est mise à la disposition du public, fait l'objet d'un communiqué et est soumise à l'examen de l'AMF.
- Enfin, c'est aussi dès le dépôt du projet d'offre que le président de l'AMF peut demander la suspension de la cotation du ou des titres concerné(s) par l'opération afin de permettre aux investisseurs de prendre connaissance des informations relatives à l'offre.

► L'examen de conformité de l'offre par l'autorité des marchés financiers

L'AMF a pour mission de contrôler que la proposition de l'initiateur de l'offre est conforme à la réglementation en vigueur : c'est l'examen de conformité. Pour cela, l'Autorité des marchés financiers dispose d'un délai de 10 jours de bourse à compter du début de la période d'offre pour examiner notamment les objectifs et intentions poursuivis par l'initiateur et l'information figurant dans le projet de note d'information. L'AMF effectue des contrôles spécifiques dans les cas suivants :

- dans le cadre d'une OPE, l'AMF apprécie la nature, les caractéristiques ou le marché des titres proposés en échange ;
- dans les cas d'offres publiques obligatoires, de procédures de garantie de cours ou de retraits obligatoires, l'AMF vérifie l'application des dispositions particulières relatives au prix ou à la parité ;

- enfin, en cas d'expertise indépendante obligatoire, l'AMF examine également les conditions financières de l'offre au regard notamment de l'avis de l'expert et de l'avis motivé du conseil d'administration de la société visée. Lorsque le projet d'offre satisfait aux obligations réglementaires, l'AMF publie une déclaration de conformité (notamment sur son site internet) qui emporte visa dans le même temps de la note d'information.

Reconnaître une note d'information visée par l'AMF

L'information présentée dans les notes d'information est délivrée sous la responsabilité des sociétés et de leurs conseils. L'Autorité des marchés financiers s'assure qu'elle est complète, cohérente et compréhensible.

Les notes d'information visées publiées sur internet, sous forme de brochure ou dans la presse, comportent en première ou dernière page un encadré indiquant sous quel numéro et à quelle date le document a été visé par l'AMF.

► Le calendrier de l'offre

L'Autorité des marchés financiers publie le calendrier de l'offre qui varie selon le type d'offre publique déposée :

- une OPA ou OPE suivant une «procédure normale» dure 25 jours de bourse. Cette durée peut être supérieure, sans toutefois dépasser 35 jours de bourse, si la société visée a déposé son projet de note en réponse après la publication de la décision de conformité de l'AMF ;
- dans le cas d'une OPE «simplifiée», l'offre est ouverte pendant 15 jours de bourse minimum ;
- dans le cas d'une OPA «simplifiée», d'une OPR ou d'une garantie de cours, l'offre est ouverte pendant 10 jours de bourse minimum.

À l'issue de l'offre, l'Autorité des marchés financiers publie le résultat sur son site internet.

► La note d'information

En principe, l'initiateur de l'offre et la société visée établissent chacun un projet de note d'information. Cependant, ils peuvent rédiger une seule note d'information, dite conjointe. La note d'information de l'initiateur doit comporter l'ensemble des informations relatives à l'offre, notamment :

- les circonstances de l'opération ;
- le prix (en cas d'offre publique d'achat) ou la parité proposé(e) (en cas d'offre publique d'échange) ;
- les conditions de financement de l'opération ;
- les intentions des acquéreurs relatives à la stratégie du nouvel ensemble pour les 12 mois à venir ;

- les orientations de l'initiateur en matière d'emploi, notamment les changements prévisibles de volume des effectifs.

Lorsque la note d'information n'est pas conjointe, la société cible établit sa propre note d'information qui contient notamment :

- l'avis motivé du conseil d'administration sur l'intérêt de l'offre proposée pour la société cible, ses actionnaires et ses salariés ;
- le cas échéant, le rapport de l'expert indépendant (identité de l'expert, méthodes d'évaluation utilisées, rapport sur le prix proposé, attestation d'équité, etc.).

Les informations relatives aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'initiateur et de la société cible sont déposées auprès de l'AMF mais ne figurent pas dans la note d'information. La note indique où trouver ces informations qui sont mises à disposition du public au plus tard le jour de l'ouverture de l'offre (www.amf-france.org).

QUESTIONS PRATIQUES

► Comment savoir qu'une offre publique est lancée sur les titres que vous détenez ?

C'est votre intermédiaire financier qui doit vous informer, dans les meilleurs délais et via l'envoi d'un «avis d'opération sur titre», que les titres que vous détenez font l'objet d'une offre publique. Vous pouvez également être alerté par les différents journaux d'information (presse, TV, etc.), mais aussi par des campagnes de publicité lancées par les sociétés concernées et leurs conseils.

► Comment obtenir les informations relatives à une offre publique

Dès le début de la période d'offre, c'est-à-dire dès le dépôt du projet d'offre par l'initiateur, vous pouvez obtenir le projet de note d'information, sans frais :

- sur le site internet de l'AMF: www.amf-france.org
- > Décisions & informations financières > Recherche
- > Prospectus & informations sociétés ;
- auprès de l'initiateur ;
- auprès de la société visée lorsque le projet de note d'information a été établi conjointement avec l'initiateur

• auprès de votre intermédiaire financier. Vous pouvez consulter l'avis de dépôt, puis la déclaration de conformité du projet d'offre ainsi que la note d'information visée, le calendrier ou encore les résultats de l'offre sur le site internet de l'AMF : www.amf-france.org > Décisions & informations financières > Recherche > Offres publiques, seuils & pactes. Les documents d'information peuvent également être consultés dans la presse économique et financière, où ils sont publiés. De plus, indépendamment des documents contrôlés par l'AMF, vous y trouverez de nombreux articles proposant des comparaisons, des analyses et des explications sur les modalités de l'opération financière.

► Quels sont les points-clés de la note d'information

Une attention particulière doit être apportée aux points suivants :

- les caractéristiques de l'offre et, notamment, les éventuelles conditions suspensives de celle-ci ;
- les critères d'évaluation retenus pour déterminer le prix ou la parité d'échange ;
- les réactions de la société cible. Celle-ci doit faire connaître en particulier :
 - l'avis du conseil d'administration ou du conseil de surveillance sur l'intérêt ou le risque que présente l'offre pour la société et ses actionnaires, en précisant les conditions de vote dans lesquelles ces avis ont été obtenus et, s'ils le souhaitent, l'identité et la position des minoritaires;
 - les intentions exprimées par les mandataires sociaux d'apporter ou non leurs titres à l'offre;
 - les accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'offre ;
- l'existence d'un seul document d'information conjoint ou de deux documents distincts ;
- le rapport de l'expert indépendant qui se prononce sur les critères retenus pour l'évaluation des titres.

12. LES DÉFENSES ANTI-OPA ET LA DIRECTIVE DU 31 MARS 2006

Etat des lieux 2007 des défenses anti-OPA et des obligations de transparence

Par Frédéric Grillier, Associé et Vincent Fabié, collaborateur, Herbert Smith Paris

Le 31 mars 2006, la France transposait la Directive européenne du 21 avril 2004 sur les offres publiques d'acquisition. Dans un souci de compromis entre une philosophie consacrant la prépondérance des actionnaires dans la détermination de l'intérêt social en période d'offre et une conception considérant au contraire les dirigeants comme les garants de l'intérêt social (et légitimant de ce fait les éventuelles défenses mises en place par les mandataires sociaux), la Directive offrait aux Etats membres une certaine latitude dans la transposition. Un an après la mise en oeuvre pratique du texte – les règles d'application de l'Autorité des Marchés Financiers datent de septembre 2006 – il a semblé opportun et intéressant de dresser un premier état des lieux.

► Une nouvelle répartition des pouvoirs

Les nombreux débats politiques et juridiques suscités par l'adoption de la Directive manifestent l'importance des enjeux culturels des transactions transfrontalières (surtout lorsqu'elles peuvent être «non sollicitées», voire qualifiées d'«hostiles»). Dans ce concert communautaire, la France a adopté une position médiane: si les promoteurs du texte français rappellent que «les offres publiques d'acquisition ne sont pas des actes de guerre», ils consacrent néanmoins la règle de passivité du conseil d'administration et soulignent qu'«à la fin, ce sont les actionnaires qui décident».

Dans le régime antérieur à la Directive, la situation des dirigeants d'une société cible en période d'offre publique était peu claire. Ils n'étaient en principe soumis qu'à une obligation d'information de l'Autorité des Marchés Financiers avant d'accomplir tout acte autre que de gestion courante, souvent vécue en pratique comme une restriction à leur liberté d'action. Aux termes de l'article 9 de la Directive (tel que transposé par la France), il appartient désormais aux actionnaires de statuer sur toutes mesures susceptibles de faire échouer l'offre. Aussi, pendant la période d'offre publique, le conseil d'administration ou le directoire doit obtenir l'autorisation préalable de l'assemblée pour prendre toute mesure (autre que la recherche d'un éventuel chevalier blanc) de nature à faire échouer l'offre et toute délégation (notamment, augmentation de capital, programme de rachat d'actions, attribution gratuites d'actions aux salariés, octroi de stock-options ou attribution de bons breton) accordée avant la période d'offre et susceptible de faire échouer l'offre est suspendue en période d'offre publique.

Si les organes de direction de la société ne disposent en principe, en période d'offre, que de pouvoirs résiduels, ils restent toutefois en charge de la gestion courante de la société. En outre, certaines mesures ou initiatives devant être prises pendant l'offre continueront vraisemblablement en pratique d'être de leur ressort, bien que pouvant indirectement avoir des conséquences sur l'issue de l'offre. Il en est ainsi de l'ouverture de négociations avec l'initiateur, de la recherche d'autres offres (seule exception

spécifiquement prévue par la Directive), de la nomination de conseils et banquiers, du recours à un éventuel contentieux, de l'appréciation du caractère amical ou hostile de l'offre, ou encore de la remise en cause de l'éventuel caractère «vertueux» de l'initiateur ou de la conception de mesures de défense à soumettre à l'assemblée générale.

► L'exception d'absence de réciprocité

Le régime contraignant découlant de l'article 9 de la Directive peut toutefois être tempéré par l'exception d'absence de réciprocité. Ainsi, lorsqu'un initiateur (ou la société qui le contrôle, ou l'un des initiateurs en cas d'offres multiples) n'est pas soumis à des «mesures équivalentes» à celles auxquelles est soumise la cible française au regard de la règle de passivité, il est qualifié de «non vertueux» et les dirigeants de la société cible peuvent alors s'affranchir de la règle de passivité.

Dans un tel cas, le conseil d'administration (ou le directoire) de la cible peut adopter des mesures de nature à faire échouer l'offre publique mais à condition, et la nuance est importante, d'avoir été expressément autorisé par l'assemblée à prendre la mesure en cause, dans un délai de 18 mois précédant l'offre.

A cet égard, l'étude des procès verbaux d'une cible potentielle est susceptible de constituer une source importante d'informations quant aux mesures de défense susceptibles d'être mises en oeuvre par le management de la société cible sans recours à l'assemblée générale.

► Les incertitudes du nouveau régime

La première incertitude est liée à la définition d'une «mesure dont la mise en oeuvre est susceptible de faire échouer l'offre». A défaut d'illustrations dans la loi, on peut s'inspirer de l'esprit de la Directive et du City Code britannique afin de proposer une liste indicative de mesures susceptibles de faire échouer une offre. Il en est ainsi de la cession d'un autocontrôle important à un allié, de la cession d'un actif stratégique, du versement d'un dividende intérimaire sans commune mesure avec les dividendes généralement versés, de l'acquisition d'un actif significatif, etc.

La deuxième incertitude concernera nécessairement, dans le cas d'offres publiques initiées par des sociétés étrangères, l'appréciation de l'«équivalence» des mesures de passivité auxquelles elles sont éventuellement soumises. Au sein de l'Union Européenne, la situation semble aisée: un initiateur sera «non vertueux» dès lors qu'il n'appliquera pas la règle de passivité issue de l'article 9 de la Directive. En revanche, cette appréciation sera beaucoup plus difficile pour un initiateur soumis à un régime juridique significativement différent. Le contentieux de l'équivalence (soumis en premier lieu à l'Autorité des Marchés Financiers puis à la Cour d'Appel de Paris) pourrait alors devenir un enjeu crucial des offres publiques.

► L'instauration de nouvelles défenses

De nouvelles mesures de défense sont apparues en droit français dans le cadre de (ou immédiatement avant) la transposition de la Directive.

Il en va ainsi de la défense dite «fatman» qui a pour effet d'augmenter significativement le coût de l'offre publique en obligeant l'initiateur à se porter également acquéreur d'une autre société. Ainsi, depuis 2005, pour pouvoir déposer une offre publique sur une société cotée sur un marché réglementé en France, l'initiateur est également tenu de déposer un projet d'offre sur toute société cotée sur un marché réglementé, français ou étranger, dont plus du tiers du capital ou des droits de vote est détenu par la société visée par l'offre principale et qui en constitue un actif essentiel. Cette disposition est généralement présentée comme un moyen de défense efficace pour Renault puisqu'elle obligerait tout initiateur éventuel à déposer également une offre publique sur les titres Nissan dont Renault détient plus du tiers du capital social. L'Autorité des Marchés Financiers a récemment mis en oeuvre ce dispositif dans le cadre du différend opposant la société Eiffage au groupe espagnol Sacyr (et aux personnes agissant de concert avec ce dernier) et considère que ce dernier est tenu de déposer également une offre visant les titres de la société APRR qui constitue un actif essentiel d'Eiffage.

Le processus de transposition de la Directive a également été l'occasion d'introduire en France le mécanisme des «bons d'offre» (également appelés «bons Breton»). Dans ce cadre, l'assemblée générale (qui statue dans des conditions de majorité et de quorum ordinaire) peut décider l'émission de bons dilutifs. La décision (ou l'autorisation) d'émission des bons peut être adoptée «à froid» et faire l'objet d'une délégation au conseil d'administration (auquel cas elle doit être renouvelée au maximum tous les 18 mois) ou «à chaud» pendant une offre publique. A ce jour, 7 sociétés du CAC40 (Bouygues, Essilor, Pernod Ricard, Peugeot SA, Saint-Gobain, Suez et Véolia Environnement) ont fait adopter par leurs assemblées générales des résolutions «à froid» visant à permettre l'émission de bons d'offres.

► Une transparence accrue demandée aux émetteurs

La Directive poursuivait en outre une volonté de transparence. A cet égard, elle dispose qu'afin de «renforcer l'effet utile des dispositions existantes en matière de libre négociation des titres [...] et de libre exercice du droit de vote, il importe que les structures et mécanismes de défense prévus par les sociétés soient transparents et fassent régulièrement l'objet d'un rapport présenté à l'assemblée générale des actionnaires». La loi de transposition de la Directive introduit ainsi une nouvelle obligation d'information dans les rapports annuels qui doivent désormais mentionner chaque année les éléments suivants lorsqu'ils sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique: la structure de la société, les restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions, les participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des dispositifs de franchissements de seuils, la liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci, les mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel (...), les accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote, les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ou du

directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la société, les pouvoirs du conseil d'administration ou du directoire, en particulier l'émission ou le rachat d'actions, les accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts, ainsi que les accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

Au surplus, les sociétés faisant appel public à l'épargne demeurent soumises aux dispositions commerciales relatives à la publication de leurs statuts et de leurs décisions sociales. Ces obligations permettent notamment d'obtenir une information sur les défenses liées à la forme de la société, aux aménagements statutaires des droits de vote et aux décisions prises en assemblées générales (notamment en ce qui concerne les mesures de défense susceptibles d'être mises en oeuvre en cas d'offre publique par un initiateur «non vertueux»).

► La possibilité donnée à l'Autorité des Marchés Financiers d'interroger les initiateurs pressentis

Les rumeurs d'offre publique de PepsiCo sur Danone à l'été 2005 ont mis en exergue l'absence de moyen efficace (à l'image de la «put-up or shut-up rule» britannique) permettant à l'autorité de marché française de requérir d'un initiateur potentiel qu'il clarifie ses intentions. Dans le cadre de la transposition de la Directive (et bien que ce mécanisme n'en ressorte pas), le législateur français a donné à l'Autorité des Marchés Financiers le pouvoir d'interroger toute personne pour laquelle il y a des «motifs raisonnables» de croire qu'elle «prépare» une offre publique. L'appréciation de ces critères est laissée à la discrétion de l'Autorité des Marchés Financiers qui donne dans son Règlement Général quelques illustrations de motifs raisonnables (lorsque le marché des instruments financiers d'un émetteur fait l'objet de variations significatives de prix ou de volumes inhabituelles) et d'actes préparatoires (en cas de discussions entre les dirigeants des émetteurs concernés ou de désignation de conseils en vue de la préparation d'une offre publique).

Lorsque l'initiateur potentiel, interrogé par l'Autorité des Marchés Financiers déclare avoir l'intention de déposer un projet d'offre, l'autorité fixe la date à laquelle il doit publier ledit projet. A défaut de publication dans le délai imparti, l'initiateur est réputé avoir renoncé à son projet.

Lorsque l'initiateur potentiel déclare (ou est réputé) ne pas avoir l'intention de déposer un projet d'offre il ne peut, pendant un délai de six mois à compter de sa déclaration (ou de l'échéance du délai imparti par l'Autorité des Marchés Financiers), procéder au dépôt d'une offre sauf s'il justifie de modifications importantes dans l'environnement ou la situation des personnes concernées.

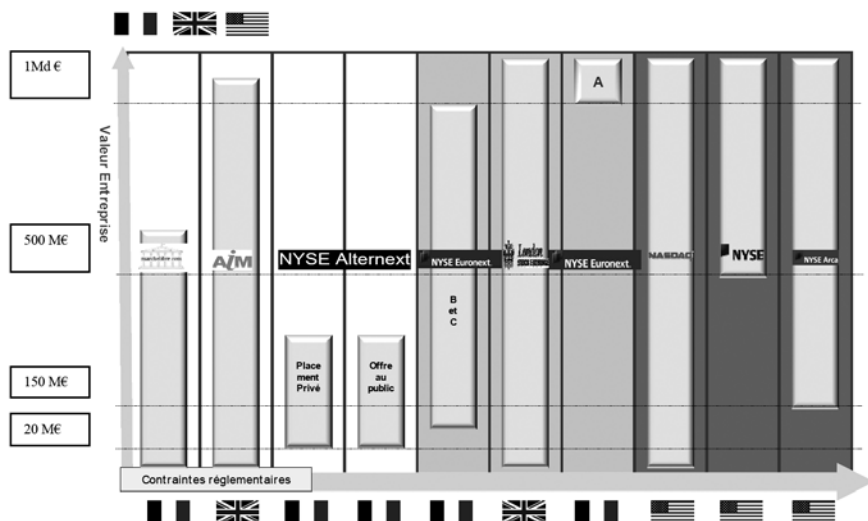
Contrairement à la pratique britannique, l'Autorité des Marchés Financiers a confirmé récemment qu'elle n'entendait pas permettre la mise en place d'une troisième voie entre la réponse négative et la réponse positive. Ainsi, à la suite de rumeurs de prise de contrôle de Suez par Artémis, l'Autorité des Marchés Financiers a considéré qu'Artémis ne pouvait se contenter de déclarer que «toutes les options restaient

ouvertes» et qu'en «confirmant [...] un projet relatif au groupe Suez, [Artemis] s'était placée dans le cadre de la déclaration d'intention de déposer un projet d'offre» et devait procéder au dépôt d'une offre dans le délai imparti par l'Autorité des Marchés Financiers.

Si les douze premiers mois d'application du nouveau régime ont confirmé le renforcement significatif du rôle de l'Autorité des Marchés Financiers (à la fois en amont et pendant les offres publiques), les nouvelles notions introduites en droit français suscitent encore des incertitudes et seront, à n'en pas douter, source de contentieux importants dans le cadre d'offres jugées «hostiles». Enfin, le mécanisme des options de transposition, qui a montré son efficacité politique en permettant l'adoption de la directive en dépit de divergences de vues persistantes entre les États membres, montre aujourd'hui les limites de son efficacité opérationnelle. En particulier, loin d'avoir permis l'uniformisation initialement espérée des réglementations applicables en matière de défenses anti-offres publiques, le processus de transposition a, au contraire, abouti à la création d'un véritable patchwork de réglementations nationales. Le chemin qui doit nous conduire à une harmonisation complète de la pratique des offres publiques en Europe est encore long.

Source : DECIDERSHUB M & A - PUBLICATION MA-002-07

13. LES DIFFÉRENTES POSSIBILITÉS DE COTATION



14. LES ETI

Le 5 mars 2008, lors des entretiens d'ASMEP, le Président de la République annonce la reconnaissance par la France des entreprises de taille intermédiaire.

Les ETI ont une existence légale depuis la loi LME du 4 août 2008 qui les reconnaît statutairement.

Définition selon le décret n°2008-1354 du 18 décembre 2008 :

" La catégorie des Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) est constituée des entreprises qui n'appartiennent pas à la catégorie des PME, et qui d'une part occupent de 250 de 5000 personnes, et d'autre part ont un chiffre d'affaires annuel n'exécédant pas 1500 millions d'euros ou un total de bilan n'exécédant pas 2000 millions d'euros."

Les ETI représentent aujourd'hui plus de 4600 entreprises.

NOTES PERSONNELLES

Nous remercions



pour avoir contribué
à l'impression de cet ouvrage.